

EL ORIGEN DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO DE AMERICA LATINA

Conferencia del doctor Eduardo Wiesner, Director del Departamento del Hemisferio Occidental del Fondo Monetario Internacional.*

Recuerdo muy bien la última vez que me correspondió el honor de hacer uso de la palabra en una sesión inaugural de la Convención de la Asociación Bancaria de Colombia. Aunque muchas cosas han cambiado desde entonces, otras se mantienen intactas. Entre éstas el prestigio nacional e internacional de la Convención, y la cortesía y amabilidad de las directivas de la Asociación Bancaria de Colombia. De mi parte regreso a este foro con los mismos sentimientos de afecto y amistad con que lo he hecho desde 1976. Doy las gracias al doctor Guillermo Núñez Vergara, presidente de la Asociación Bancaria y al doctor Hernán Rincón, presidente de la junta directiva, por la invitación que me han hecho para estar hoy con ustedes.

Objetivos

Los organizadores de esta Convención me han pedido que hable sobre la situación económica de América Latina. Lo hago con mucho gusto. Ellos saben que este es el tema más importante del momento y que pasarán varios años antes de que pierda vigencia y actualidad. La razón es muy clara. Nunca antes en este siglo había vivido América Latina una crisis más seria, más profunda y más general. Es apenas lógico entonces que sea este el tema central de mi exposición. Ahora bien, como por razones de brevedad no podría cubrir todo el vasto campo de la situación económica de la región, he seleccionado el subtema del endeudamiento—interno y externo— porque pienso que sobre esta área convergen los principales factores que explican la crisis, y porque analizando qué fue lo que ocurrió en esa materia será menos difícil encontrar las soluciones que sean del caso y será también más fácil empezar a discutir sobre las lecciones que parecen desprenderse de esta penosa experiencia.

Desde un comienzo dejaré planteada la tesis central que desarrollaré en las páginas siguientes y que

* En la ceremonia de inauguración de la XXII Convención Bancaria de la Asociación Bancaria de Colombia, llevada a cabo en Cartagena el 15 de noviembre de 1984.

Nota: Las opiniones presentadas son las personales del autor y no reflejan necesariamente las del Fondo Monetario Internacional.

quiero someter a la consideración de ustedes. Después de analizar cuidadosamente las estadísticas y las políticas seguidas por la mayoría de los países durante los últimos cinco o seis años, resulta muy difícil no llegar a la conclusión de que la crisis de endeudamiento externo de América Latina tiene dos conjuntos de causas básicas. De una parte, el intento de los países de no reducir el total del gasto público y privado al nivel de los recursos disponibles a mediano y largo plazo, después de que se presentaron desequilibrios externos que exigían medidas de ajuste interno. De otra, el muy rápido crecimiento de las colocaciones de la banca comercial internacional y de otros acreedores con el sector público y privado de los países de la región. Desde luego existe una estrecha interdependencia entre estos dos conjuntos de factores y más adelante veremos en detalle algunas de estas interrelaciones. Por ahora lo que conviene es separar, para propósitos analíticos, el primer conjunto de causas, aquellas que tienen un origen doméstico en las políticas económicas de los países; del otro segundo conjunto de causas, aquellas que tienen una procedencia externa y están representadas primordialmente por el financiamiento de la banca comercial internacional.

La gravedad del problema del endeudamiento

Antes de entrar a analizar la evolución de cada uno de estos dos conjuntos de causas conviene apreciar así sea brevemente cuál es el tamaño del problema de que estamos hablando. Creo importante que se tenga una clara idea de la magnitud del problema para que se vea que ciertamente no estamos frente a una crisis de coyuntura o un transitorio ciclo recesivo. Por el contrario, pasarán varios años antes de que la mayoría de los países regresen a una situación normal en la cual los mercados autónomamente se conviertan en los principales reguladores de los flujos financieros y del comercio de bienes y servicios.

Aunque no existe una única medida de endeudamiento externo ni un único criterio para calificar de "excesivo" o de "razonable" un determinado nivel de endeudamiento, en el caso de América Latina no hay duda que estamos frente a una crisis sin precedentes cualquiera que sea el índice que se

utilice (1). Basta tan solo señalar que si se toma la deuda externa como un "stock" ella representó (véase Cuadro 1) en 1983, el 120% del PIB de Costa Rica, el 103% del PIB de Chile, el 76% del PIB del Perú, el 66% del PIB de Argentina, el 63% del PIB de Uruguay, el 46% del PIB de Venezuela y el 44% del PIB de México.

CUADRO 1

Deuda externa como porcentaje del PIB en algunos países de América Latina, 1978-1983 (1)

	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Argentina	26.0	33.5	41.8	53.3	65.4	66.5
Bolivia	47.0	51.9	53.6	76.0	89.8	90.1
Brasil	37.1	35.9	34.2	37.1	40.1	43.7
Chile	47.6	46.1	52.0	72.6	99.1	103.3
Costa Rica	41.8	45.1	48.5	75.9	114.9	120.2
Colombia	21.8	19.5	19.6	22.4	25.1	29.2
República Dominicana ...	24.0	24.0	25.0	26.0	26.0	27.0
Ecuador	40.1	38.3	38.5	41.3	38.6	40.9
México	30.6	29.8	30.4	37.5	41.4	44.3
Perú	83.7	61.5	55.7	49.8	55.8	76.6
Uruguay	18.0	21.3	21.9	28.9	51.3	63.9
Venezuela	42.6	49.7	47.5	44.4	47.3	46.9

(1) Comprende deuda de corto, mediano y largo plazo del sector público o garantizada por el sector público, y deuda de mediano y largo plazo del sector privado pero no garantizada por el sector público.

El PIB en dólares de los Estados Unidos ha sido estimado aplicando como tasa real de cambio efectivo al producto calculado en la moneda nacional.

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

Frente a lo anterior alguien podría observar, con razón, que lo relevante no es el tamaño absoluto o relativo de la deuda con respecto al producto sino el ver si ella puede ser servida o atendida con ese producto. Desde luego, pero como estos países no generan su ingreso en divisas, la comparación hay que hacerla entonces con sus exportaciones de bienes y servicios. El cuadro que emerge no es menos dramático. En el caso del Brasil, por ejemplo, el servicio de la deuda externa (amortización más intereses) le habría tomado en 1982 el 88% de sus exportaciones de bienes y servicios. Esta misma proporción habría sido del 68% para Argentina, el 69% para el Ecuador, el 64% para Chile y el 56% para México (2).

Pero, de nuevo, alguien podría observar que normalmente los países no pagan sus deudas sino que las refinancian y que la dinámica de su crecimiento es lo que les permite utilizar el crédito-ahorro-externo como un factor importante en su desarrollo. Aun aceptando esta consideración, que no debe estar exenta de algunas calificaciones (3), vemos que todavía subsistiría una situación muy seria. Si tomamos (Cuadro 3) el caso de Argentina en 1983, por ejemplo, y suponemos que no hacía ninguna amorti-

CUADRO 2

Servicio de deuda externa como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios de algunos países de América Latina, 1979-1982 (1)

	1979	1980	1981	1982
Argentina	21.7	30.7	61.2	68.5
Bolivia	34.2	35.6	23.6	15.4
Brasil	66.2	60.9	66.1	88.6
Chile	34.5	40.0	51.7	64.7
Costa Rica	26.5	32.8	21.6	14.9
Colombia	18.7	15.9	29.3	31.7
República Dominicana	23.4	24.5	26.9	28.6
Ecuador	52.2	37.1	49.1	69.0
México	68.8	36.7	43.1	56.8
Perú	52.1	52.5	64.4	54.4
Uruguay	10.3	8.2	8.0	13.6
Venezuela	22.3	22.4	13.0	28.7

(1) El servicio comprende intereses y amortizaciones efectivamente pagados. Comprende deuda de corto, mediano y largo plazo del sector público o garantizada por el sector público, y deuda de mediano y largo plazo del sector privado pero no garantizada por el sector público.

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

zación al capital, de todas maneras tendría que dedicar un 54.1% de sus exportaciones de bienes y servicios al solo pago de intereses. Esta misma proporción sería del 40.5% en el caso del Brasil; del 35.0% en el caso de México; y del 33%, aproximadamente, para Perú y Chile.

CUADRO 3

Intereses pagados sobre deuda externa como porcentaje de exportaciones de bienes y servicios en países seleccionados de América Latina, 1978-1983 (1)

	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Argentina	9.2	11.8	18.9	32.2	41.9	54.1
Bolivia	13.4	17.7	24.1	23.6	15.4	15.0
Brasil	22.8	29.8	32.0	38.3	53.5	40.5
Chile	16.5	14.7	19.3	32.0	41.4	33.8
Costa Rica	9.8	9.9	14.6	13.3	9.4	28.2
Colombia	7.4	9.4	10.7	18.7	23.1	26.7
República Dominicana ...	15.4	9.2	11.1	11.1	10.6	11.1
Ecuador	9.8	13.0	17.2	22.3	28.1	26.6
México	22.1	23.1	21.8	27.5	39.4	35.0
Perú	24.5	24.7	21.4	28.8	27.9	32.4
Uruguay	4.7	4.4	5.0	5.7	9.1	14.3
Venezuela	12.4	12.9	13.8	6.7	18.3	15.8

(1) Comprende deuda de corto, mediano y largo plazo del sector público o garantizada por el sector público, y deuda de mediano y largo plazo del sector privado pero no garantizada por el sector público.

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

(1) No sobra decir que los problemas de definición y medición son muy difíciles y que es conveniente tener presente siempre los acostumbrados *caveats* sobre las limitaciones que surgen cuando se quiere medir Producto Interno Bruto en dólares en un período de gran inestabilidad cambiaria. Además, existen también todos los problemas relacionados con la clasificación de deuda externa según su plazo, entre corto, mediano y largo plazo, y según la naturaleza del acreedor y del deudor, según sea éste o aquél una entidad privada o pública. En todo caso lo importante es observar que estas restricciones no invalidarían el análisis de carácter general que aquí se hace.

(2) Véase Cuadro 2.

(3) El punto de fondo aquí es determinar si se trata del crecimiento global de la economía o más bien del crecimiento de las exportaciones. Como veremos más adelante la importancia de este punto es muy grande en términos de definir una política de endeudamiento externo.

CUADRO 4

Superávit o déficit global de la balanza de pagos de algunos países de América Latina, 1978-1983 (1)

(En millones de dólares de los Estados Unidos)

	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Argentina	3,249.0	4,453.0	-2,720.0	-3,910.0	-6,282.0	-2,832.0
Bolivia	-72.9	-163.3	-101.0	-159.0	-69.4	-65.3
Brasil	4,299.0	2,692.0	-3,389.0	849.0	-6,537.0	-3,330.0
Chile	712.3	1,087.5	1,243.6	5.0	-1,393.0	-571.0
Costa Rica	-39.8	-83.4	-455.8	-470.2	-313.8	74.0
Colombia	667.2	1,639.1	1,310.1	214.2	-739.4	-1,812.3
República Dominicana	-95.1	-87.5	-117.8	-150.9	-310.6	-373.3
Ecuador	32.0	30.0	226.0	-294.0	-563.9	51.0
México	2,256.0	2,650.0	3,701.0	4,875.0	-1,963.0	3,511.0
Perú	-107.9	1,095.4	1,021.7	-692.8	77.9	-257.9
Uruguay	163.5	62.6	181.4	169.0	-799.5	-27.8
Venezuela	-936.0	3,563.0	3,801.0	457.0	-8,612.0	-1,099.0

(1) Comprende cambios en las reservas netas, cambios en atrasos y moras de pago, refinanciamientos y reestructuraciones y ayudas especiales de balanza de pagos.

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

Ahora bien, como los países no pueden suspender sus importaciones o reducirlas más allá de un mínimo compatible con un funcionamiento adecuado de su economía, se aprecia, entonces, que a fines de 1982 se había llegado a una situación que no era sostenible. De una parte, la banca comercial veía que no podía seguir prestando grandes sumas a plazos cada vez más cortos. De otra, los países no tenían cómo pagar sus importaciones pues habían perdido (Cuadro 4) gran parte de sus reservas internacionales y, de hecho, estaban incurriendo en atrasos en sus pagos al exterior. Al suspenderse el crédito, la desconfianza en las monedas domésticas precipitó crisis cambiarias y toda la gravedad de la situación salió a la superficie. La peor crisis económica de América Latina en este siglo había comenzado.

Frente a lo anterior surgieron las preguntas obvias: "¿Cómo ocurrió todo esto?" "¿Qué produjo semejante crisis?". Como es lógico suponerlo ha habido y habrá numerosas respuestas a estos interrogantes. De mi parte, y como lo señalé al comienzo de mi exposición, creo que hubo dos conjuntos de causas, las internas y las externas. Comenzaré ahora por examinar las primeras.

Las causas domésticas de la crisis de endeudamiento

Las causas domésticas de la crisis se encuentran en los crecientes déficit fiscales en que incurrieron la mayoría de los países entre 1978 y 1982. Tales déficit fueron financiados en su mayor parte por políticas expansionistas en materia monetaria y crediticia. Hubo, desde luego, otras causas concomitantes y otros factores que no estaban contribuyendo a que hubiera consistencia entre los componentes de las políticas económicas. Pero, en un último análisis,

la causa primaria fue un nivel de gasto público —y aun privado— que excedía los recursos disponibles o los recursos que se podían considerar como estables a mediano y largo plazo. Las cifras (Cuadro 5) no pueden ser más elocuentes. Los tres principales deudores de la región, Argentina, Brasil y México duplicaron entre 1978 y 1982 el tamaño de sus déficit fiscales como porcentaje de su Producto Interno Bruto.

CUADRO 5

Déficit del sector público no financiero como porcentaje del PIB en países seleccionados de América Latina, 1978-1983 (1)

	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Argentina	6.9	6.7	8.0	17.1	17.7	16.7
Bolivia	10.2	8.3	8.1	6.8	8.0	18.2
Brasil	6.1	8.1	7.1	13.3	15.8	18.5
Chile	-2.3	-4.8	-5.5	-0.8	3.4	3.0
Costa Rica	8.8	13.5	11.2	14.3	9.0	3.4
Colombia	1.1	1.4	2.4	5.9	6.8	7.3
República Dominicana	5.1	5.1	6.0	6.2	6.2	5.6
Ecuador	6.2	1.9	4.6	5.6	6.8	0.3
México	5.6	6.6	7.6	14.6	17.8	8.4
Perú	6.3	1.7	4.8	8.8	9.1	11.7
Uruguay	0.5	0.2	-0.5	2.3	10.1	4.4
Venezuela	10.4	1.1	-2.6	2.8	11.6	4.6

(1) No incluye pérdidas del Banco Central.

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

Ahora bien, ¿cómo se financiaron estos déficit? Y ¿qué efectos tuvo una modalidad de financiamiento

frente a otra? En líneas generales existen dos grandes fuentes de financiamiento para un déficit fiscal. Crédito proveniente del exterior y/o crédito proveniente del interior (4). Pero, y esto es de fundamental importancia, existe una estrecha e inseparable interdependencia entre el crédito interno y el crédito externo siendo el primero el determinante, al final de cuentas, del comportamiento del financiamiento externo. Más tarde volveré a hablar sobre esta "conexión monetaria" entre el crédito interno y la balanza de pagos. Por ahora, detengámonos en la etapa en que el crédito interno entraba a asumir la financiación de los crecientes déficit fiscales.

En principio, y haciendo abstracción del financiamiento externo, existen dos fuentes principales de crédito interno para los sectores públicos, el Banco Central y/o el sector privado. Si se opta por el financiamiento proveniente del sistema financiero privado, se tiene que aceptar que esta ruta tiene dos problemas muy serios. El primero, que se presionará hacia arriba la tasa de interés cuando se trate de colocar los títulos o los bonos del Gobierno dentro del sector privado o dentro del sistema financiero comercial. El segundo, que es un corolario del primero, se reducirá la inversión privada al dejar de ser rentables aquellos proyectos cuyo rendimiento es inferior a la ahora *ex post* más alta tasa de interés. Se producirá así el llamado fenómeno del *crowding out* del sector privado.

CUADRO 6

Aumento porcentual de los medios de pago (M1) en algunos países de América Latina, 1978-1983

	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Argentina	159.1	137.5	96.7	70.1	247.5	361.7
Bolivia	12.4	16.7	42.6	16.6	228.8	209.6
Brasil	42.6	73.6	71.1	74.7	71.1	90.6
Chile	66.9	64.5	56.8	-6.0	9.4	26.6
Costa Rica	24.9	10.7	16.7	46.7	59.9	32.5
Colombia	28.4	24.8	28.0	20.8	25.2	24.3
República Dominicana	-0.4	30.6	-3.1	13.9	10.7	6.8
Ecuador	10.2	27.4	27.7	15.3	18.2	30.1
México	33.0	33.1	33.1	32.8	61.9	41.4
Perú	45.4	70.2	57.7	46.6	34.8	96.2
Uruguay	85.1	71.6	47.4	8.3	19.8	11.6
Venezuela	14.5	8.9	18.2	9.4	5.5	20.7

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

CUADRO 7

Cambio porcentual de los activos domésticos netos de las autoridades monetarias en algunos países de América Latina, 1978-1983 (1)

	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Argentina	85.6	32.6	171.3	204.5	1,205.6	2,092.5
Bolivia	48.5	79.7	63.7	54.3	686.4	90.9
Brasil	-76.1	30.1	93.0	11.0	416.8	367.5
Chile	46.0	1.7	-109.8	-46.2	64.9	368.6
Costa Rica	46.4	52.8	67.4	168.2	249.8	-29.7
Colombia	-28.9	-59.5	-18.2	10.0	95.4	111.2
Rep. Dominicana	60.0	81.0	54.0	89.0	112.0	86.0
Ecuador	0.9	19.3	—	52.9	134.4	46.7
México	16.7	24.3	17.8	30.3	202.1	-91.6
Perú	183.6	-228.3	-159.2	90.4	-54.1	10.2
Uruguay	-20.0	42.4	29.0	0.9	110.2	7.0
Venezuela	114.7	-29.0	51.5	-12.4	77.0	83.5

(1) Como porcentaje de la cantidad de dinero al comienzo de cada año.

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

Y este problema de las altas tasas de interés sí que es algo delicado. No sólo por el primer efecto que acabo de señalar sobre la inversión o, mejor dicho, sobre la *composición* de la inversión entre la pública y la privada, sino porque las "altas" tasas de interés se convierten en un desesperante problema político, cuando las autoridades monetarias reciben toda clase de presiones para que "bajen las tasas de interés". Se argumentará que con costos financieros tan elevados no se puede hacer inversión y que, por lo tanto, no se puede reactivar la economía. Es claro, por lo dicho antes, que el problema del fondo es otro. Lo que ocurre es que no es posible aumentar la inversión privada y, al mismo tiempo, financiar con ahorro privado mayores inversiones o más altos gastos corrientes del sector público. Esto resulta del hecho de que los recursos no son ilimitados. El problema no está en las tasas de interés sino en la compatibilidad y consistencia de la política económica.

La otra fuente de financiamiento interno la constituye el crédito del Banco Central. Esta tiene, en principio, el atractivo de que la tasa de interés que paga el sector público podría ser menor que la requerida si las colocaciones de títulos o de bonos las tiene que hacer en el sector privado. Pero esta supuesta ventaja no es real ni es permanente y conlleva aún mayores problemas y riesgos que el de la elevación inmediata de las tasas de interés. Aunque inicialmente la tasa de interés puede que no tienda a subir —mientras sobrevenga un exceso de liquidez no anticipada— rápidamente el público se dará cuenta que esa situación no es sostenible. Al no estar dispuesto el público a demandar esa cantidad adicional de dinero procederá a agotar el exceso de liquidez substituyendo activos financieros domésticos por activos reales, nacionales o importados, o por

(4) El crédito proveniente del exterior no necesariamente lo constituyen sólo préstamos externos, o el uso —pérdida— de reservas internacionales, tiene el mismo efecto de financiar el déficit. Por lo tanto, la pérdida de reservas internacionales equivale, en este caso, al uso de crédito externo o al endeudamiento externo.

activos financieros externos. Inevitablemente, el exceso de liquidez o de dinero se traducirá en una combinación de tres posibles resultados o modalidades de ajuste: a) mayor inflación; b) mayor endeudamiento externo o mayor pérdida de reservas internacionales; o c) mayor devaluación.

Esto es lo que yo llamaba hace unos minutos: la conexión o el vínculo monetario entre un déficit fiscal financiado con crédito interno y su posterior efecto o expresión en la balanza de pagos. Dentro de este contexto, la pérdida de reservas internacionales equivale a un aumento del endeudamiento externo. Así mismo, la pérdida de reservas internacionales actuará como un sustituto transitorio de los otros dos mecanismos de ajuste, a saber, la inflación y la variación del tipo de cambio.

La anterior descripción no es una especulación teórica sin vínculos concretos con la realidad. Los Cuadros 6, 7, 8 y 9 muestran que en la mayoría de los países la contrapartida de los déficit fiscales fue, primero, la expansión del crédito interno y después la ocurrencia de crecientes déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Estos últimos déficit, a su turno, son la contrapartida del endeudamiento externo (Cuadro 10) o de la pérdida de reservas internacionales (Cuadro 4).

CUADRO 8

Cambios porcentuales en el crédito neto del Banco Central al sector público no financiero de algunos países de América Latina, 1978-1983 (1)

	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Argentina	13.9	0.3	99.1	155.6	160.5	1,014.3
Bolivia	43.7	67.8	79.8	53.2	577.6	441.6
Brasil	-2.7	102.1	43.5	-82.6	78.7	315.3
Chile	248.4	-52.1	8.2	-117.4	-52.6	252.5
Costa Rica	131.7	137.4	93.8	79.8	50.5	38.0
Colombia	-6.8	-27.9	12.1	32.7	91.6	76.2
Rep. Dominicana	123.9	126.1	100.0	342.8	383.6	312.8
Ecuador	-17.3	-25.6	-14.6	-29.6	38.2	7.4
México	63.3	80.5	88.4	118.9	224.0	140.5
Perú	19.7	10.9	89.3	53.4	36.0	350.5
Uruguay	10.1	2.2	-5.3	4.9	104.3	177.2
Venezuela	81.1	-24.9	48.6	-23.7	48.0	46.1

(1) Como porcentaje de la cantidad de dinero al comienzo de cada año.

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

Aunque, desde luego, hay numerosos factores que hacen que los efectos de la relación de causalidad entre el déficit fiscal y la política monetaria y crediticia, de una parte, y el resultado en la balanza de pagos, de otra, no sean predecibles con exactitud matemática en todos los casos, la dirección y la fuerza del proceso de causalidad es incuestionable.

CUADRO 9

Déficit en cuenta corriente como porcentaje del PIB en algunos países de América Latina, 1979-1983 (1)

	1979	1980	1981	1982	1983
Argentina	0.9	7.3	7.0	3.6	3.5
Bolivia	7.5	0.5	7.9	1.7	2.0
Brasil	6.5	6.9	5.7	7.1	2.9
Chile	5.7	7.1	14.3	9.6	5.4
Costa Rica	13.9	14.4	16.4	9.3	11.2
Colombia	-2.0	-0.4	4.6	7.0	6.9
República Dominicana	6.0	10.1	5.6	5.6	4.8
Ecuador	6.6	5.7	8.2	10.5	1.6
México	4.1	4.6	7.0	2.6	-2.7
Perú	-5.3	0.6	8.7	8.3	5.5
Uruguay	4.5	6.1	4.5	5.4	3.0
Venezuela	1.6	-4.1	-3.2	4.8	-5.9

(1) Signo negativo significa superávit.

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

Es posible, por ejemplo, que los distintos grados de apertura al comercio internacional produzcan diferentes tamaños de déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, siendo estos más bajos donde haya mayores restricciones a las importaciones y más altos donde las restricciones no se acentúen. En el primer caso, sin embargo, habrá mayor inflación, y en el segundo menos inflación y más eficiencia económica. En ambos casos, el ajuste llevará a que el gasto total tenga que ser igual al nivel de los recursos disponibles. A menos que algo permita postergar el ajuste.

Con esta idea de la postergación del ajuste, llegamos al segundo conjunto de causas del excesivo endeudamiento externo de América Latina. Me refiero, principalmente, al financiamiento de la banca comercial internacional.

CUADRO 10

Deuda externa (1) de países seleccionados de América Latina, 1978-1983

(En millones de dólares de los Estados Unidos)

	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Argentina	12,496	19,034	27,162	35,671	43,243	45,946
Bolivia	1,970	2,475	2,810	3,489	3,796	3,785
Brasil	49,800	55,900	62,900	71,900	83,200	91,600
Chile	6,423	8,484	11,084	15,542	16,953	17,154
Costa Rica	1,472	1,818	2,333	2,743	2,932	3,635
Colombia	5,090	5,438	6,581	8,163	9,747	10,910
Rep. Dominicana	1,130	1,299	1,679	1,903	2,012	2,397
Ecuador	2,974	3,574	4,651	5,874	6,187	6,903
México	33,300	40,200	51,400	75,000	88,600	89,400
Perú	8,573	8,465	9,594	9,842	11,320	12,443
Uruguay	859	1,233	1,520	2,065	3,096	3,525
Venezuela	16,793	24,055	28,108	29,506	32,121	31,100

(1) Comprende deuda de corto, mediano y largo plazo del sector público o garantizada por el sector público, y deuda de mediano y largo plazo del sector privado pero no garantizada por el sector público.

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

Las causas externas de la crisis de endeudamiento

Comenzaré por señalar que dentro del conjunto de factores externos que explican la crisis de endeudamiento se puede distinguir tres tipos de subconjuntos. El primero congregaría aquellos factores que precipitaron la crisis en 1982. Me refiero a la rápida elevación de las tasas reales de interés en los mercados financieros internacionales, a la recesión mundial y a las dificultades para ampliar los mercados de exportación. Estos factores con todo y lo importantes que fueron —y que continúan siendo— no causaron la crisis. Ellos la precipitaron y ciertamente agravaron sus efectos, pero no la originaron. Si previamente no hubiesen existido niveles excesivos de endeudamiento, estos factores no habrían podido, por sí solos, precipitar una crisis. Habrían creado, claro está, serios problemas pero no una crisis. Lo que ocurrió es que estos factores coincidieron con una situación que ya era frágil y precaria.

Dentro del segundo subconjunto de factores quedarían incluidos aquellos que tienen una vigencia más permanente que los factores coyunturales atrás mencionados. Me refiero a los que los economistas llaman factores reales en contraste con los factores puramente monetarios. Aquí, el principal factor lo constituiría la caída de los términos de intercambio (Cuadro 11) que sufrieron la mayoría de los países de América Latina principalmente como resultado de las alzas de los precios del petróleo en 1974 y en 1978.

Dentro de una tercera y muy especial categoría habría que colocar a los flujos de financiamiento externo y en particular a los provenientes de la banca comercial internacional. Si no hubiera habido este último tipo de financiamiento, que crecía rápidamente y que lo hacía a plazos cada vez más cortos, no se habría podido acumular una crisis de endeudamiento externo como la actual. No habría podido haberla por sustracción de materia. Pero, ¿quiere esto decir que ese tipo de financiamiento dio origen a la crisis? No lo creo. Este financiamiento lo que hizo fue facilitar la postergación de las medidas que de todas maneras habrían tenido que tomarse para ajustar las economías tanto a la caída de los términos de intercambio como a los factores estrictamente monetarios que se presentaron a partir de 1979.

Este último punto reviste especial significado pues coloca a la actual crisis dentro de la perspectiva que le corresponde. En particular subraya algo que quizás se ha olvidado dentro de la conmoción reciente. Me refiero al ajuste que de todas maneras habría tenido que hacerse a partir de 1975. Es decir, no se debe considerar la actual crisis como un suceso —o insuceso— del todo inesperado que irrumpió sorpresivamente a fines de 1982. En cierta forma esta crisis no debe ser comparada con una situación normal o ideal sino con la crisis que, en principio, se habría presentado en algún momento después de 1975 o de 1978 de no haber sido posible obtener de la banca comercial internacional tan amplio financiamiento externo para postergar las medidas correctivas. Veamos ahora qué ocurrió en este frente.

CUADRO 11
Términos de intercambio para países seleccionados de América Latina, 1973-1983

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Argentina	100.0	100.0	85.4	124.8	116.2	110.2	119.7	122.2	124.8	111.9	117.9
Bolivia	100.0	132.9	117.6	130.6	147.0	150.5	161.1	191.8	184.7	182.4	141.1
Brasil	100.0	86.4	79.2	89.1	104.5	90.0	82.4	68.3	57.9	56.1	61.1
Chile	100.0	88.9	64.9	70.1	64.3	63.0	74.0	68.2	56.5	48.7	50.6
Costa Rica	100.0	85.1	92.6	102.8	119.4	102.8	93.5	93.5	85.2	86.1	82.4
Colombia	100.0	104.5	96.7	135.4	187.7	140.6	125.2	127.7	107.7	104.5	109.0
República Dominicana	100.0	118.3	166.6	108.3	111.7	95.0	85.0	85.0	105.0	71.7	78.3
Ecuador	100.0	155.1	128.2	142.3	167.9	137.1	178.2	205.1	182.1	174.4	157.7
México	100.0	199.4	164.6	192.3	211.3	197.3	243.3	295.5	271.9	225.5	222.0
Perú	100.0	91.9	57.5	63.8	63.8	58.6	75.3	79.9	64.4	56.9	58.6
Uruguay	100.0	67.4	57.1	59.4	61.1	56.6	55.4	49.1	46.8	42.9	47.4
Venezuela	100.0	223.4	212.7	219.1	221.2	202.1	234.0	344.6	393.6	400.0	378.7

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

Características del financiamiento externo

Hay varias formas en que se podría describir la especialización que existía en materia del financiamiento externo de los países. Quizás la forma más sencilla sería decir que el crédito de desarrollo y de largo plazo lo obtenían los países de las entidades multilaterales y de las agencias oficiales de aquellos gobiernos interesados en financiar sus exportaciones de bienes de capital. De otra parte, el crédito de corto plazo, vinculado principalmente a operaciones comerciales lo otorgaban los proveedores o la banca comercial internacional. Por lo general, el primer tipo de préstamos, el financiamiento de desarrollo, estaba vinculado a la factibilidad de proyectos específicos de inversión y gozaba de la garantía del gobierno del país deudor. El segundo tipo de crédito no tenía la garantía del Gobierno y correspondía a operaciones comerciales entre sectores privados. Este esquema y su correspondiente especialización empezó a cambiar aceleradamente a partir de 1975. Aunque el financiamiento proveniente de las entidades multilaterales y de los gobiernos creció rápidamente, los créditos de la banca comercial internacional lo hicieron a un ritmo mucho más elevado. Fue así como a finales de 1981 el 63% del total de la deuda externa de los veinte principales países deudores (5) correspondía a pasivos con la banca internacional. Pero no sólo cambió el principal acreedor sino que también cambió el plazo promedio de los vencimientos, hasta el punto de que al comenzar 1982 un 25% del total de la deuda de estos países era de corto plazo.

Detrás de estos rápidos y fundamentales cambios se estaban produciendo otros de no menor importancia. Me refiero al hecho de que una parte creciente de los préstamos que empezaron a recibir los países dejaron de estar vinculados a la factibilidad económica de los proyectos de inversión. Los nuevos préstamos, en su mayor parte, se dirigieron a los sectores públicos para financiar déficit fiscales o programas de inversión en los cuales el acreedor dejó de participar directamente en el riesgo inherente al proyecto. Esto, desde luego, condujo a que se redujera el rigor con el cual se evaluaban los proyectos y a que los gobiernos mantuvieran niveles de gasto total superiores a lo que era sostenible a largo plazo. El punto de fondo que quiero destacar es que

(5) Argentina, Argelia, Brasil, Chile, Egipto, Hungría, Indonesia, Israel, Korea, México, Morocco, Perú, Filipinas, Polonia, Portugal, Rumania, Tailandia, Turquía, Venezuela y Yugoslavia. Véase I.M.F., "Recent Multilateral Debt Restructuring with Official and Bank Creditors", Occasional Paper No. 25, Dec. 1983, p. 4.

(6) Se partió del supuesto, equivocado en mi opinión, de que "no es posible que exista un problema de balanza de pagos entre adultos que de común acuerdo llegan a una determinada transacción". Sobre este punto, véase (a) Corden, A. W., *Inflation Exchange Rates and the World Economy*, Oxford, 1979, p. 45; (b) Congdon, Tim, "A New Approach to the Balance of Payments", *Lloyd's Bank Review*, Oct. 1982, p. 5.

se alteró el papel fundamental del factor riesgo. Y como todos sabemos ningún sistema, persona o sociedad que olvide —o pretenda olvidar— el factor riesgo puede sobrevivir por mucho tiempo.

El creciente financiamiento a los sectores públicos por parte de la banca internacional se hizo bajo el supuesto de que no había riesgo comercial o cambiario en tal operación y así el acreedor dejó de vigilar el riesgo global de la calidad de la política económica del país como un todo. De otra parte, el creciente financiamiento de la banca internacional a los sectores privados de los países también se hizo bajo el supuesto de que esta operación no conllevaba ningún riesgo para los sectores públicos de esos países (6). De esta manera, ellos descuidaron el riesgo de lo que podría ser un cierre total e instantáneo del financiamiento comercial externo.

Es claro ahora que todos los protagonistas se equivocaron en su percepción del riesgo. Los hechos han confirmado al menos tres postulados. El primero, que el riesgo es un factor fundamental del equilibrio del mercado. El segundo, que todo crédito externo privado conlleva un cierto grado de riesgo para el sector público del país deudor. El tercero, que el crédito privado al sector público conlleva cierto riesgo para el acreedor. En síntesis, el riesgo juega un papel estabilizador en el mantenimiento del equilibrio del mercado. Si se intenta dejar de lado el papel del riesgo, se corren otros riesgos muy serios.

Hasta aquí lo que fue la evolución del financiamiento externo. Veamos ahora qué ocurría del lado de la utilización de esos recursos y de las políticas económicas seguidas por los países.

Efectos sobre las políticas económicas

El presidente de un país de América Latina me hizo un comentario a mediados de 1983 que me parece que resume bien cuál fue el uso que dieron algunos países a parte del financiamiento externo. El se preguntaba: "¿Dónde están los activos?". Y agregaba: "Yo sé dónde están los pasivos, pues me los cobran todos los días... lo que no sé es dónde están los activos". La observación era inteligente y perspicaz. Después de todo, el financiamiento externo es, en principio, aconsejable y si a través del crédito se asume un pasivo también se adquiere un activo. Lamentablemente ahora vemos, al final de las cuentas, que así no ocurrió en muchos casos. Los préstamos no se invirtieron siempre bien y no se destinaron a generar divisas o a complementar el ahorro interno. El resultado fue que el servicio de la deuda externa creció aceleradamente (Cuadro 3) como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios. Claro está, estos aumentos reflejaban, en buena parte, la rápida elevación de las tasas de interés en los mercados internacionales. Pero esas tasas también se elevaron para otros países deudores que siguieron otra estrategia económica y que destina-

ron el financiamiento externo a crear y ampliar industrias de exportación (7). Me refiero a países como Korea, Singapur, Hong Kong y otros donde no ha habido una crisis de endeudamiento. Para ellos no es válida la pregunta de "¿dónde están los activos?"

CUADRO 12

Deuda externa como porcentaje de exportaciones de bienes y servicios en algunos países de América Latina, 1978-1983 (1)

	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Argentina	159.5	192.0	236.6	297.9	441.9	471.0
Bolivia	277.7	283.2	265.4	336.8	403.4	375.9
Brasil	339.4	311.2	270.3	266.9	354.6	376.3
Chile	213.3	177.8	185.7	276.9	326.4	351.1
Costa Rica	143.6	163.7	183.1	228.6	259.0	324.6
Colombia	123.9	112.1	112.3	162.8	196.1	253.7
Rep. Dominicana ..	133.1	111.3	127.9	124.8	175.4	193.8
Ecuador	170.9	143.4	156.3	195.8	226.3	256.8
México	292.1	251.3	207.3	245.1	308.7	319.3
Perú	356.1	204.3	197.7	231.0	271.5	323.9
Uruguay	92.3	98.8	95.4	113.2	210.2	258.8
Venezuela	154.7	147.5	126.4	120.3	159.6	180.1

(1) Comprende deuda de corto, mediano y largo plazo del sector público o garantizada por el sector público, y deuda de mediano y largo plazo del sector privado pero no garantizada por el sector público.

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

Uno de los aspectos que más sorprende cuando se analizan las cifras sobre deuda externa de América Latina es la inconsistencia que se observa entre los totales de endeudamiento, por una parte, y los totales de déficit en cuenta corriente y de variación de reservas, por otra. En principio, un país o una región como un todo, no podría acumular deuda exterior por una suma superior a la que resulta de agregar a sus déficit en cuenta corriente la variación neta en sus reservas internacionales. Se supone que los pasivos externos no pueden exceder el monto del déficit menos (más) la pérdida (ganancia) de reservas. Pues bien, en el caso de América Latina los pasivos externos son superiores a lo que se supone que fueron sus necesidades de financiamiento externo. La explicación a este fenómeno es bien conocida: la fuga de capitales.

El BIS, en su último Informe Anual (8), calcula que entre 1978 y 1983 el monto de la fuga de capitales de América Latina pudo haber llegado a US\$ 50.000 millones. Estos recursos y los que ya estaban en el exterior no están obviamente perdidos y su existencia significa que la situación real de endeudamiento global de la región no es tan abrumadora como en principio parece serlo (9). Si se conocieran los montos de la deuda externa *net*a y de los pagos de intereses netos (devengados o recibidos

aunque no repatriados) se vería que después de todo hubo mayor inversión en actividades generadoras de divisas que lo señalado por las cifras sobre inversiones en los sectores exportadores. Pero con una gran diferencia: la fuga de capitales no genera empleo ni paga impuestos en el país de origen.

No creo que sea necesario agregar más ejemplos para fundamentar el juicio de que, en general, los países no siguieron políticas adecuadas para aprovechar debidamente el creciente financiamiento externo que tuvieron a su disposición. Lo asombroso es que en la mayoría de los casos el creciente influjo de recursos externos fue acompañado por una reducción (Cuadro 13) del ahorro nacional como porcentaje del Producto Interno Bruto. De esta manera era casi imposible evitar una crisis de endeudamiento pues se había creado un desequilibrio entre la acumulación de deuda externa y la acumulación del capital (10). En síntesis, a la región no le faltaron recursos, lo que le faltó fueron mejores políticas sobre el uso de los recursos.

CUADRO 13

Ahorro nacional como porcentaje del PIB en algunos países de América Latina, 1979-1983

	1979	1980	1981	1982	1983
Argentina	23.6	22.6	16.2	13.0	13.3
Bolivia	10.6	12.2	2.4	7.4	3.6
Brasil	15.2	16.0	15.1	12.9	12.0
Chile	12.1	13.8	6.4	0.3	4.9
Costa Rica	11.4	11.8	6.6	5.0	9.5
Colombia	20.2	19.5	16.3	13.5	13.2
República Dominicana ..	19.2	15.6	18.7	15.2	16.3
Ecuador	18.7	20.4	16.4	14.1	14.8
México	21.9	24.0	23.2	17.8	20.2
Perú	21.5	17.1	13.4	11.7	9.8
Uruguay	13.0	11.2	11.0	8.4	8.9
Venezuela	33.5	32.9	28.8	22.8	22.1

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

Las causas primarias de la crisis

Pero después de todo lo dicho, ¿cuáles fueron las causas primarias de la actual crisis de endeudamiento? Hemos visto que hubo factores internos y

(7) El Cuadro 12 muestra que en la mayoría de los casos la deuda externa de los países creció más rápidamente que sus exportaciones.

(8) BIS, *Annual Report*, 1984, p. 101.

(9) Claro está que el problema no es sólo el monto neto de endeudamiento sino su distribución interna entre el sector público y el sector privado.

(10) Sobre este punto, véase Kharas, H. J., "The Long-Run Creditworthiness of Developing Countries: Theory and Practice, *The Quarterly Journal of Economics*, August 1984, p. 419.

que hubo factores externos pero: "¿qué originó que?". Desde luego, lo que ahora vemos es un cuadro muy complejo que muestra causas primarias, secundarias y factores concomitantes y no es fácil descomponer la secuencia del proceso. Sin embargo, a mí personalmente no me cabe la menor duda de que la causa principal de la crisis se encuentra en los crecientes déficit fiscales de los países y en las políticas expansionistas que siguieron aún después de las alzas del petróleo y cuando era anticipable, hasta cierto punto, que se elevarían las tasas de interés en los mercados de capitales internacionales. Pero, al mismo tiempo, me doy cuenta que la crisis no habría sido tan profunda ni tan general si no hubiera habido, principalmente del lado del financiamiento privado internacional, una amplia y creciente oferta de recursos suministrados principalmente a los sectores públicos de los países, bajo la creencia de que el riesgo era mínimo en el caso de tales préstamos soberanos y dentro del supuesto de que los empréstitos estaban siendo bien invertidos.

Ahora bien, ¿hasta qué punto esa oferta de recursos externos indujo a que se incurriera en mayores déficit fiscales o en más amplias políticas expansionistas? ¿Fue el crédito externo el que produjo los déficit o fueron los déficit los que dieron origen a la disponibilidad de crédito? En el caso de la mayoría de los países del mundo, la existencia de déficit fiscales no origina una oferta de crédito externo sino una demanda por crédito, ya que ellos no pueden imprimir divisas ni ofrecer tasas de interés en sus monedas locales suficientemente altas para atraer financiamiento externo. Luego, el crédito externo, en principio, no pudo haber sido la causa primaria de los déficit o de las políticas expansionistas; éstas fueron el resultado de presiones políticas sobre los sectores públicos de los gobiernos para que gastaran más allá de sus posibilidades reales de mediano y largo plazo. Esta causa política generó una demanda por financiamiento externo que normalmente no habría sido atendida si del lado de la oferta del financiamiento no hubiera habido la posibilidad de recurrir a los excedentes de liquidez provenientes de las alzas de los precios del petróleo, y si no se hubiera supuesto que el crédito a los sectores públicos estaba exento de riesgo.

Hubo pues una desafortunada coincidencia de dos procesos que inicialmente no parecían guardar mu-

cha relación entre sí. Primero, un conjunto de países que intentó no ajustar sus economías a los más altos precios del petróleo y por el contrario elevó sus niveles de gasto público muy por encima de sus posibilidades. Y, segundo, un sistema financiero internacional que sorpresivamente se encontró con un excedente de liquidez cuya colocación resultó fácil otorgándole préstamos a unos sectores públicos y privados ávidos de recursos, pero que en realidad no tenían suficiente capacidad económica o fiscal para absorber e invertir bien esos préstamos y para servirlos oportunamente.

Ahora bien, independientemente de la calidad de los activos o de las inversiones que pueda haber detrás de la deuda externa, la realidad es que sobre los países pesan unos pasivos cuyo servicio les tomará un gigantesco esfuerzo financiero y económico. Con todo y lo difícil que esa tarea parece ser, ella es factible por una razón muy sencilla pero importante. Así como las políticas económicas del pasado fueron la principal causa de la crisis de endeudamiento, asimismo una mejoría en las políticas económicas del presente les permitirá —como ya está ocurriendo en muchos casos— controlar y superar la crisis y restablecer el crecimiento del empleo y del ingreso.

Reflexiones sobre la experiencia de la crisis

No es fácil llegar a conclusiones definitivas sobre lo que ha sido la experiencia de la crisis de endeudamiento externo. Quizás hace falta más perspectiva y todavía tendremos que esperar unos años más antes que se puedan extraer las lecciones que sean del caso. Aunque tan solo han transcurrido dos años desde cuando comenzó la crisis ya empieza a verse una amplia literatura sobre esta experiencia y seguramente en breve término veremos muy profundos análisis sobre lo que ocurrió y sobre la forma como al final la crisis será superada. El profesor Kindleberger en su detallado estudio de la historia financiera de Europa Occidental (11) anota que las crisis casi siempre han demostrado que el modelo teórico tenía importantes vacíos. Y el profesor Jeffrey Sachs de la Universidad de Harvard sostiene (12) que la actual crisis confirma una lección que se ha repetido una y otra vez en los últimos 150 años, la de que los mercados de capitales funcionan en la práctica en forma muy distinta a lo que predice el modelo teórico. De mi parte, la actual crisis ha fortalecido al menos las siguientes tres viejas convicciones.

a) Los países no tienen una ilimitada capacidad de absorción de financiamiento externo que les permita aprovechar adecuadamente todos los recursos que en un momento dado se les pueda ofrecer. No se debe confundir una situación en la que la absorción de un país, medida ésta en términos de consumo e inversión, es superior a su ingreso (13), con otra

(11) Véase su *A Financial History of Western Europe*, London, Allen and Unwin, 1984, p. 273.

(12) Véase su "Theoretical Issues in International Borrowing", Princeton Studies in International Finance, No. 54, July 1984, p. 1 y p. 38.

(13) Como se recordará, este concepto fue el valioso aporte que a la teoría sobre ajuste externo hizo Sidney Alexander en su famoso artículo: "Effects of a Devaluation on a Trade Balance", *Staff Papers*, I.M.F., April 1952.

situación muy distinta en la que la capacidad de absorción de inversión pone límites a la cantidad total de recursos que se puedan aprovechar económicamente. Es decir, si hay financiamiento adicional, la absorción total puede exceder el ingreso, pero la disponibilidad de financiamiento, por sí sola, no asegura el uso económico de esos recursos. Si el financiamiento externo no viene condicionado a la factibilidad económica de proyectos específicos de inversión y si, por lo tanto, el factor riesgo no es tenido suficientemente en cuenta por parte del acreedor y del deudor, es altamente probable que se concedan algunos préstamos que no son recuperables. De otra parte, si el financiamiento fluye fácilmente, es altamente probable también que los países no adopten las mejores políticas económicas para que sean éstas las que atraigan los recursos y las que aseguren el uso eficiente de los mismos.

b) Los sectores públicos de los países no tienen una ilimitada capacidad fiscal para extraer en impuestos el ahorro doméstico necesario para servir o atender el financiamiento externo que se les ofrezca. Los déficit fiscales, por lo tanto, rara vez contribuyen a elevar el total de la inversión. Ni el crédito interno ni el crédito externo pueden ser substitutos o alternativas permanentes a la disciplina fiscal. Tarde o temprano el total de gasto tendrá que ajustarse al total de los recursos y el financiamiento no puede en forma indefinida postergar ese ajuste.

c) Los préstamos externos hay que pagarlos con divisas y por ello toda decisión de endeudamiento externo debe estar vinculada a un marco de política económica general que asegure tanto la rentabilidad de las inversiones como la generación de las divisas suficientes para servir los préstamos externos. El mantenimiento de una política cambiaria realista es, desde luego, indispensable para alcanzar este objetivo.

Si todo lo anterior tuviera que ser resumido en una única recomendación, ésta sería la de que los países tienen que tener una política propia de financiamiento externo que haga parte de su política macroeconómica global, y donde una adecuada programación financiera —presupuestal, monetaria, crediticia y cambiaria— asegure un mínimo de consistencia y coherencia interna entre objetivos, recursos e instrumentos.

Señoras y señores:

Algunos de ustedes quizás recordarán que hace tres años terminé mis palabras de entonces, reiterando precisamente el punto con el cual concluyo hoy. Me refiero a ese elusivo pero fundamental concepto de la "consistencia de una política económica". A propósito, éste fue el título de mi conferencia el jueves 29 de octubre de 1981.

De nuevo, mil gracias.

UN FONDO MONETARIO LATINOAMERICANO

Por JAVIER FERNANDEZ*

I. Introducción

La conveniencia de crear un organismo financiero con las características de un Fondo Monetario de Reservas para América Latina se ha venido debatiendo en la región desde comienzos de la década de los sesenta. Inicialmente el interés se centró en la idea de un fondo común de reservas, esto es, un mecanismo para manejar en forma conjunta una parte de las reservas internacionales de los países participantes. Esta posibilidad, considerada en varias reuniones de CEMLA y de Gobernadores de Bancos Centrales Latinoamericanos, cobró especial impulso hace unos veinte años, ante la perspectiva de lograr, a través de la asignación de lo que finalmente se llamó "Derechos Especiales de Giro", un aumento general en la liquidez de los países del área, que por ser gratuito y simultáneo parecía facilitar el logro de un consenso para su manejo conjunto (1). Sin embargo, la idea no prosperó y en la década de

los setenta fue prácticamente olvidada, en vista de las condiciones favorables para el aumento de las reservas y del rápido desarrollo del mercado de euros dólares, que ofrecía una fuente de crédito de propósito general, abundante y no demasiado caro, para financiar los déficit de las balanzas de pagos. Sólo en el Grupo Andino el proyecto de un fondo común siguió elaborándose, y en 1976 cristalizó en la creación del Fondo Andino de Reservas (FAR), que entró a operar en 1978, principalmente como mecanismo de apoyo a las balanzas de pagos de sus países miembros.

Ahora que, de nuevo, el crédito externo se ha vuelto escaso para América Latina, y que aparte del Fondo Monetario Internacional (y en el Grupo Andino, del FAR) prácticamente no existe ninguna fuente de recursos crediticios para el financiamiento de las balanzas de pagos, ha resurgido la idea del Fondo

* Secretario General del Fondo Andino de Reservas.

(1) Véanse (3), (5), (7), (9), (10), (18) y (22).

Monetario Latinoamericano, en parte como complemento regional del Fondo Monetario Internacional, pero también como una opción para disminuir la dependencia y vulnerabilidad financiera de América Latina en esa materia. Se trata, pues, de un problema de política económica continental de eminente actualidad... por lo cual confieso que tuve inicialmente algunas dudas sobre si su discusión resultaría apropiada en una disertación académica. Sin embargo, he llegado a la conclusión de que el examen de la viabilidad y conveniencia de un Fondo Monetario Latinoamericano, más allá de lo que pueda aportar a los objetivos transitorios de la política económica, puede arrojar alguna luz sobre las posibilidades y limitaciones de la economía para la evaluación de proyectos económicos complejos, y creo que esa "externalidad" puede justificar el tratamiento de un tema como ese en esta oportunidad y en este foro.

No es frecuente, en verdad, que los proyectos de instituciones públicas, nacionales o internacionales, sean objeto de estudios económicos de prefactibilidad. Como regla general, aunque puede haber abundante discusión previa a la creación de la nueva entidad, el aporte de los técnicos se limita casi exclusivamente al diseño administrativo, una vez se ha tomado la decisión de ir adelante con el proyecto. Los estudios económicos, si es que alguna vez se hacen, vienen mucho después, especialmente si la entidad llega a una situación de crisis financiera. ¿Quién conoce de algún estudio de factibilidad económica de alguno de las decenas de institutos públicos que existen en Colombia? ¿O que se haya hecho ese tipo de estudio para definir la participación del país en alguno de los muchos organismos e institutos internacionales de que forma parte? Hay varias explicaciones de esa carencia. En un extremo tenemos los casos donde, simplemente, los promotores del proyecto prefieren prescindir de una evaluación económica cuyos resultados podrían ser no muy favorables. Si no hay un interesado que cubra los costos del estudio de factibilidad económica lo más probable es que ese estudio no se haga, pero la cosa puede ir incluso más lejos, en el sentido de que la evaluación económica puede tropezar con una resistencia disfrazada pero decisiva. A veces tengo la sospecha de que la temprana y enfática calificación de algunos proyectos, por parte de sus promotores, como "sociales" o "estratégicos", a pesar de que usan cuantiosos recursos económicos, es un artificio para descalificar *a priori* cualquier intento de evaluación económica, de la cual probablemente el proyecto no saldría muy bien librado. En el otro extremo tenemos los casos donde, aunque no existe resistencia a la evaluación económica, la complejidad del proyecto, su novedad y su alta dependencia de factores inciertos hace dudar que ese tipo de evaluación pueda llegar a resultados suficientemente precisos para que valga la pena. Ese escepticismo es razonable, y

corresponde a los economistas demostrar que no en todos los casos se justifica. La evaluación de un Fondo Monetario Latinoamericano, proyecto complejo y, como pocos, dependiente de circunstancias económicas sujetas a gran incertidumbre, resulta una tentación difícil de resistir para un académico.

Teniendo en cuenta los principales servicios financieros que un fondo podría brindar a sus países miembros, en las dos secciones siguientes se analiza, en forma preliminar, la viabilidad económica de un proyecto de ese tipo con énfasis en la determinación de sus beneficios brutos. La Sección II se refiere, esencialmente, a la vieja idea de un fondo común de reservas, esto es, a un mecanismo para administrar activos internacionales líquidos, conceder crédito de corto plazo y prestar servicios financieros diversos a sus países miembros, dentro de un criterio esencialmente empresarial. La Sección III se concentra en el examen de la viabilidad económica de un fondo para apoyo a las balanzas de pagos, más similar al Fondo Monetario Internacional y al FAR. En la Sección IV se consideran los aspectos de eficacia y eficiencia del Fondo, como complemento indispensable del análisis de viabilidad desarrollado en las secciones II y III. Finalmente, en la Sección V se presenta un resumen y se consignan las conclusiones del estudio.

II. Un fondo común de reservas y de crédito de corto plazo

Como ya se señaló, la discusión de un Fondo Común Latinoamericano se centró inicialmente en la viabilidad de crear una entidad que manejara en forma conjunta una fracción de las reservas internacionales de los países miembros, y que pudiera brindar algunos servicios financieros complementarios, como crédito de corto plazo. En algunas propuestas presentadas en los años sesenta se contempló la posibilidad de llegar a un compromiso regional sobre el mantenimiento de un porcentaje fijo de las reservas de cada país en el nuevo fondo (2), y probablemente en la mayoría influyó la idea de que sería conveniente disminuir, indirectamente, la libertad de los países para disponer de sus reservas, al menos en el sentido de tener que recuperar rápidamente niveles adecuados si, ocasionalmente, debían disminuir su liquidez por debajo de ellos. Sin embargo, el principal argumento explícito presentado en favor del Fondo Común era la posibilidad de obtener un rendimiento superior sobre una fracción de las reservas de cada país a través de su manejo conjunto, que permitiría, quizás, el aprovechamiento de economías de escala y, principalmente, la inversión a un plazo mayor, gracias a la estabilidad relativa de las reservas conjuntas. Por ejemplo, en un estudio de

(2) Por ejemplo, en un informe de un Grupo de Trabajo de CEMLA, en 1965, se propuso que los países latinoamericanos mantuvieran en el Fondo Común 0.25% de sus reservas internacionales. Véase (6).

Inostroza y Carrasco, de 1965, se hacía la siguiente afirmación, típica de la mayoría de las propuestas de esa época (3):

“Es un hecho que las épocas en que se producen las fluctuaciones estacionales de las reservas mantenidas por los bancos centrales no coinciden para los diferentes países, lo cual permite que el volumen de reservas tomadas en conjunto sea más estable, pues las alzas temporales en algunos países compensarían o atenuarían las bajas temporales en otros. En consecuencia, el establecimiento de un Fondo Común de Reservas, en el cual cada país depositaría una parte de sus activos internacionales, proporcionaría la serie de beneficios que es posible lograr de un volumen considerable y relativamente estable de recursos financieros. Así, por ejemplo, se podría obtener un retorno más elevado sobre las inversiones de esos recursos debido a su mayor poder de contratación, a la mayor información y a la capacidad para invertir en valores de más largo plazo”.

Con respecto a las presuntas “economías de escala” en materia de inversión de las reservas internacionales, debe señalarse que en las discusiones sobre las propuestas varios de los representantes de los bancos centrales pusieron en duda, con toda razón, la posibilidad de obtener ganancia alguna a través del volumen de inversiones, puesto que las tasas netas de rendimiento de los activos internacionales son independientes del tamaño de la inversión, una vez se supera un nivel bastante modesto (4). Hoy es evidente que el argumento de las “economías de escala”, utilizado en la década de los sesenta, además de ser incorrecto, fue infortunado. Contrariamente a lo que pensaban en ese entonces los promotores de un Fondo, el hecho de que no existan economías de escala en el manejo de reservas internacionales es una condición necesaria para un Fondo en el que participen países como México, Brasil, Argentina, Venezuela o Colombia, esto es, países cuyas reservas internacionales tenderían a exceder ampliamente las manejadas por un Fondo Común y que, de existir las presuntas economías de escala, tendrían un interés definitivo en manejar directamente la totalidad de sus recursos.

Con respecto a la estabilidad de las reservas conjuntas, en el Cuadro 1 se muestra que, en efecto, ésta es bastante mayor que la de la mayoría de los países individualmente considerados. Por ejemplo, en el período 1980-1981 el coeficiente de variación de las reservas mensuales netas de los dieciséis países incluidos en ese cuadro hubiera sido de 8.9%, en comparación con niveles tan altos como 93% para Costa Rica, 84% para México y 78% para El Salvador. Por tanto, si los países decidieran mantener una proporción fija de sus reservas en el Fondo Común, los recursos de la entidad serían bastante estables en el corto plazo, y podría extenderse el plazo promedio de inversión de las reservas. Sin embargo, no parece razonable esperar que los países mantengan en un Fondo una fracción más o menos fija de sus reservas a menos que éste pueda ofrecerles condiciones financieras competitivas con las alternativas disponibles para los bancos centrales. El problema de estabili-

dad de los depósitos en el Fondo Común no es de tipo estadístico o político, sino financiero. Esto es, el Fondo debería poder ofrecer a los bancos centrales depositantes condiciones de seguridad, liquidez, reciprocidad y rentabilidad atractivas.

CUADRO 1
Cálculo del coeficiente de variación de los
activos externos netos mensuales, 1980-1981

(Millones de US\$)

Países:	Media aritmética (1)	Desviación típica (2)	Coeficiente de variante (%) (2)/(1)
Bolivia	121.5	84.3	69.4
Colombia	4.602.3	328.8	7.1
Ecuador	624.3	91.0	14.6
Perú	1.059.2	286.4	27.0
Venezuela	7.876.5	868.2	11.0
Sub-total	14.040.8	996.1	7.1
Argentina	7.526.7	2.685.2	35.7
Brasil	5.194.7	1.338.3	25.8
Chile	3.039.0	633.3	20.8
Costa Rica	-133.9	124.0	92.6
República Dominicana	-165.7	66.5	40.1
El Salvador	-96.9	76.5	77.9
Guatemala	479.6	179.0	37.3
Honduras	113.1	56.5	49.9
México	3.836.7	460.5	11.7
Panamá	-70.0	69.1	84.4
Paraguay	721.6	61.9	8.6
Total	34.490.6	3.070.6	8.9

NOTA: Las cifras de activos y pasivos externos se tomaron de EFI del FMI, excepto para: Bolivia, Perú y Venezuela. Para estos tres países, por no haber información suficiente en esta fuente, se tomaron cifras de los bancos centrales respectivos.

En relación con la seguridad, es interesante anotar que en la mayoría de las discusiones sobre un Fondo Común, en la década de los sesenta, el requisito obvio de que el Fondo contara con un patrimonio más o menos proporcionado con sus pasivos fue casi enteramente pasado por alto. Se pensaba que el capital propio era conveniente, pero no indispensable, y se hablaba de cifras de capital del orden de US\$ 50 millones, más o menos US\$ 150 millones a precios de hoy. Para cualquiera que esté familiarizado con los criterios de inversión de reservas de los bancos centrales es obvio que un capital tan reducido impediría captar depósitos en montos de alguna significación. Una entidad de depósito que aspire a

(3) Véase (18).

(4) La relación entre rendimiento y volumen de reservas invertidas parece ser más bien la opuesta, debido a que la exigencia de seguridad impide que cuando el volumen de reservas es muy grande, una fracción significativa se coloque en inversiones muy rentables, que solo serían seguras para inversiones marginales.

captar recursos de los bancos centrales tendrá que contar con un patrimonio apreciable. La idea de un Fondo Común sin capital, o con un capital meramente simbólico, refleja cierta falta de realismo en las discusiones de esa época.

De otro lado, pero también en relación con la seguridad, debe señalarse que un Fondo Común que opere como una entidad independiente de los bancos centrales miembros, y especialmente si es una persona de derecho internacional público similar al FMI o al FAR, ofrece la ventaja de que sus inversiones financieras en los centros internacionales están virtualmente libres de los riesgos de congelación o de embargo de activos a los que sí están expuestas las inversiones efectuadas por los bancos centrales. Esa ventaja, que hace un tiempo hubiera parecido demasiado improbable para que valiera la pena mencionarla, adquirió relevancia frente a sucesos como el congelamiento de depósitos de Argentina en Londres durante la guerra de Las Malvinas y las tensiones surgidas en algunos centros financieros internacionales durante el proceso de renegociación de la deuda externa de América Latina.

Con respecto a la liquidez y la reciprocidad, resulta obvia la conveniencia de que el Fondo pueda ofrecer a sus depositantes no sólo un esquema flexible de depósitos sino también la posibilidad de "sobregiros" y, más generalmente, alguna reciprocidad crediticia cuya búsqueda, entre otras cosas, contribuye a explicar por qué los bancos centrales han mostrado siempre preferencia por el manejo directo de sus reservas. Como se discutirá en un momento, para el Fondo Común la posibilidad de otorgar créditos a tasas de interés activas sería un elemento determinante de su viabilidad financiera. Aquí basta señalar que la provisión de crédito de corto plazo a los depositantes, mencionada sólo al margen en varias discusiones previas, sería decisiva para tener éxito en la captación de depósitos, y que el reciente endurecimiento general de los mercados financieros internacionales con respecto a América Latina ha aumentado el atractivo de ese tipo de servicio.

Por último, en relación con la rentabilidad, esto es, lo que el Fondo pueda pagar por los depósitos, para cualquier nivel dado de costos no financieros ésta dependerá esencialmente de:

- 1) La posibilidad de hacer inversiones a un plazo promedio mayor que el que resultaría viable o admisible para cada uno de los bancos centrales.

- 2) La posibilidad de "reciclar" de alguna manera los recursos del área usando parte de ellos para otorgar créditos de corto plazo a tasas de interés activas.

Poder invertir a plazos promedios más largos crea, sin duda, la oportunidad de elevar el retorno promedio de las inversiones. Sin embargo, el beneficio de contar con esta opción parece haber sido sobre-estimado en muchas de las discusiones previas, no sólo porque la diferencia real en las tasas de

interés para uno, tres o seis meses no suele ser muy grande (5), sino porque el plazo al cual conviene invertir no depende tan sólo de las necesidades de liquidez sino también de las expectativas sobre el curso general de las tasas de interés. De todas maneras, para tener una idea más precisa de las posibilidades se hizo el experimento, sobre el papel, de captar depósitos a tres meses, pagando sobre ellos la tasa *Libor* correspondiente y colocar el 50% de ellos a tres meses y el otro 50% a seis meses, a las tasas *Libor* de cada plazo. En el período enero de 1982-junio de 1984 esa estrategia habría dado un rendimiento neto anual de 0.2%, sobre el volumen de recursos captados, antes de deducir posibles costos no financieros. Por supuesto, se trata de una estrategia de inversión rígida y claramente sub-óptima, pero ilustra las limitadas posibilidades de ganancia que se derivarían de la mayor estabilidad de las reservas conjuntas.

Para poder ofrecer una tasa atractiva sobre los depósitos, y también un retorno adecuado sobre el patrimonio, el Fondo tendría que incluir entre sus actividades la de dar crédito de corto plazo, a tasas superiores a las de captación, e ir evolucionando como una entidad capaz de brindar el tipo de servicios que los bancos centrales están dispuestos a pagar. El margen de ganancia que hace viable a un Fondo de Reservas proviene esencialmente de la diferencia entre las tasas de interés de depósito y de préstamo ya que, por su misma naturaleza, las inversiones que el Fondo puede efectuar no difieren mucho de las disponibles para los bancos centrales miembros. La experiencia del FAR en esta materia sugiere que una entidad de este tipo puede ser rentable, si logra ser manejada con criterios empresariales, evitando los riesgos, no despreciables, que serán mencionados en la Sección IV. Con todo, debe subrayarse que, en la medida en que el Fondo manejaría recursos que hacen parte de las reservas de los países miembros, tanto su política de inversiones como su política de préstamos deberán ser extremadamente conservadoras, y que no puede esperarse que arroje una rentabilidad muy superior a la que obtendrían los bancos centrales, en el margen, a través del manejo directo de sus recursos.

Resumiendo esta sección, se tiene que el endurecimiento de los mercados financieros internacionales con respecto a América Latina, y la cambiante percepción de los riesgos políticos en materia de inversión de reservas, ha aumentado el atractivo de una entidad regional que pueda brindar a los bancos centrales el servicio de depósitos y de créditos de corto plazo. Esa entidad, que reciclaría dentro de la misma región parte de sus recursos, sólo sería viable

(5) Por ejemplo, una tasa de tres meses de 9.5/16%, y una tasa de seis meses de 9.13/16% (noviembre 13 de 1982) corresponden realmente a tasas anuales efectivas de 9.6428% y 10.0532%, puesto que, de acuerdo con las convenciones en esta materia, la tasa trimestral aplicable en el primer caso es de (9.5/16)/4 y la tasa semestral aplicable en el segundo es de (9.13/16)/4.

si cuenta con un capital apreciable, sobre el cual, por otra parte, podría brindar una tasa de retorno satisfactoria, aunque no extraordinaria, siempre que la entidad sea manejada con criterios empresariales. Esta última es una cualificación importante, sobre la cual volveré en la sección IV de este ensayo.

III. Un fondo de apoyo a las balanzas de pagos

La idea de un Fondo Monetario regional, que vaya más allá del simple manejo de reservas y de la provisión de crédito de corto plazo, para brindar apoyo financiero a los programas de ajuste de las balanzas de pagos, ha cobrado interés en los últimos tiempos, ante la crisis externa de la mayoría de los países del área, la virtual desaparición del crédito bancario de propósito general para Latinoamérica y las dificultades con que se ha tropezado en las negociaciones con el FMI. A veces se piensa en el Fondo Monetario Latinoamericano como un mecanismo para complementar a nivel regional los recursos para programas de ajuste disponibles en el FMI, y a veces como un sustituto parcial del FMI, que permita disminuir la dependencia regional de esa entidad. El análisis económico debería contribuir a aclarar no sólo si un FML es viable financieramente, sino también cuál de las dos concepciones alternativas es más conveniente.

La viabilidad financiera de un Fondo Monetario Latinoamericano no es obvia, ni mucho menos. A diferencia del FMI, que tiene como miembros prácticamente a todos los países del mundo, por lo cual los déficit de unos tienden a compensarse con los superávits de otros, en un Fondo Monetario regional puede muy bien ocurrir que la mayoría de sus países miembros experimenten problemas de balanza de pagos en forma simultánea, haciendo imposible a la entidad prestarles un apoyo financiero significativo. Además, el riesgo de una concentración exagerada de los créditos en ciertas zonas geográficas podría hacer a un fondo regional demasiado vulnerable, incluso si se logra establecer y mantener una estricta disciplina en la asignación de los recursos de la entidad, cosa que será más difícil a nivel regional que a nivel mundial, si en el primer caso la mayoría de los socios son demandantes probables de crédito.

Un método sencillo para formarse una idea sobre las perspectivas de concentración geográfica y temporal de los créditos de un fondo monetario regional, y para apreciar algunos otros aspectos de interés para su evaluación es el de simular, a partir de datos reales de balanza de pagos, reservas, etc., lo que hubiera sucedido a lo largo de la vida de una entidad de ese tipo si ésta se hubiera creado, digamos, diez o quince años atrás. El procedimiento en cuestión tiene obvias limitaciones, y debe utilizarse con cuidado, puesto que no sería admisible extrapolar mecánicamente las condiciones del pasado. Sin

embargo, también tiene la ventaja, con respecto a un análisis teórico, de que sus resultados son fáciles de comunicar a los tomadores de decisiones, cuyo sistema de razonamiento, en mi opinión, suele ser más afín a este método que a otros más abstractos y generales.

Aunque el modelo de simulación construido para este propósito permite considerar una gama muy amplia de posibilidades en cuanto a capital del Fondo, políticas de crédito y disposición de las utilidades, es conveniente aprovechar la experiencia adquirida en esta materia para limitar *a priori* el rango de opciones pertinentes. En primer lugar un fondo monetario, que por definición presta a países que experimentan problemas de balanza de pagos, sólo tiene posibilidades de operar si cuenta con recursos estables de cuotas o capital de sus miembros, proporcionados a la demanda probable de crédito. El crédito externo de corto plazo puede jugar un papel al facilitar, por ejemplo, el manejo de situaciones de alta concentración temporal de desembolsos de crédito de balanza de pagos, pero no como una fuente permanente de recursos. Por su misma naturaleza los créditos de balanza de pagos deben ser sólo de mediano plazo y, como norma, deberían ser cancelados totalmente por el país usuario en unos pocos años, recuperando de esa manera su cupo para eventuales necesidades del futuro. Si eso ocurre no habría necesidad de que el Fondo utilizara, permanentemente, crédito neto del resto del mundo; o, dicho de otra manera, la necesidad del Fondo de acudir al crédito externo neto, excepto en forma estrictamente temporal, sería un síntoma de que algo no marcha bien en materia de recuperación de sus préstamos. Este sería, por supuesto, un caso donde el viejo principio bancario de no prestarle plata a quien la necesite tendría rápida y legítima aplicación, y se traduciría en la pérdida de acceso del Fondo al mercado internacional de capitales.

Si el Fondo ha de operar con base, esencialmente, en sus recursos propios, tendrá que obtener sobre ellos un retorno suficiente para evitar su erosión real por efectos de la inflación, para remunerar adecuadamente al capital y para proveer a su crecimiento. Los créditos del Fondo, además de ser estrictamente de mediano plazo, no podrían ser subsidiados. Es importante subrayar esto porque no es raro que en las discusiones sobre esta materia se plantee la posibilidad de que un Fondo de este tipo preste a tasas de interés subsidiadas, ya sea a todos o a ciertos grupos de países. La viabilidad de largo plazo de un Fondo Monetario regional es incompatible con esa aspiración. Si los peculiares servicios monetarios del Fondo no se valoran lo suficiente por parte de los países usuarios del crédito para que estén dispuestos a pagar el costo real de los recursos, el Fondo no debería crearse pues en tales condiciones la entidad no sería viable, en el largo plazo. Quizás no sobre añadir, en este punto, que por las mismas razones que un

Fondo Monetario no podría otorgar subsidios en sus créditos de balanza de pagos, tampoco debería hacerlo para apoyar, digamos, el comercio intra-regional o cualquier otro tipo de actividad meritatoria. Con respecto al comercio intra-regional, la contribución decisiva y natural de un Fondo de apoyo a las balanzas de pagos es atenuar la necesidad de recurrir a medidas drásticas de recorte de las importaciones para restablecer, de manera apresurada, el equilibrio de las balanzas de pagos, y no la de otorgar subsidios al comercio, que inevitablemente erosionarían la capacidad del Fondo para cumplir sus funciones propias. La falta de claridad sobre este punto, y la propensión a cargarle a las entidades costos que no tienen obligación ni capacidad de asumir no es menos peligrosa a nivel internacional que a nivel doméstico.

Por último, puesto que el principal recurso del Fondo para cumplir sus objetivos estaría representado por su capital y sus reservas, y no resultaría práctico estar negociando aportes periódicos de capital nuevo, su viabilidad de largo plazo será mayor si se adopta una política de destinar la mayor parte de los ingresos netos al aumento del capital y las reservas. Este esquema, que ha funcionado bien en el Fondo Andino de Reservas, supone obviamente que el Fondo sea capaz de ofrecer una rentabilidad adecuada a sus accionistas, que disponen de muchas alternativas para la inversión de sus recursos.

Usando un modelo de simulación, con probabilidades implícitas en los datos históricos de los años 1970-1983, se analizaron numerosas alternativas de operación de un Fondo Monetario Latinoamericano en ese período. En los cuadros 2 y 3, y en el Anexo, se consignan los resultados para tres casos básicos y dos variantes de cada uno. Los casos básicos fueron definidos en términos del monto y la composición de capital, así:

Caso 1: Capital pagado total en 1970 de US\$ 470 millones (aproximadamente US\$ 1.200 millones a precios de hoy), distribuido entre veintiún países clasificados en tres niveles: Argentina, México, Brasil, Chile, Colombia, Perú y Venezuela con US\$ 40 millones cada uno; Bolivia, Ecuador, Guatemala, Panamá y Uruguay con US\$ 20 millones cada uno y otros nueve países (véase el Anexo) con US\$ 10 millones cada uno.

Caso 2: Capital pagado total en 1970 de US\$ 630 millones, distribuido entre los mismos veintiún países clasificados en cuatro niveles: Argentina, México, Brasil y Venezuela con US\$ 80 millones cada uno; Colombia, Chile y Perú con US\$ 40 millones cada uno y los grupos tres y cuatro como el Caso 1.

Caso 3: Capital pagado total en 1970 de US\$ 500 millones, distribuido entre los veintiún países en proporción a sus cuotas en el FMI en septiembre de 1984.

Las dos variantes consignadas en los Cuadros 2 y 3 y en el Anexo son:

Variante A: (Baja utilización). El país no acude al crédito de balanza de pagos si sus reservas internacionales brutas son superiores al 30% de sus importaciones, o si el crédito que puede obtener es inferior al 5% de sus importaciones.

Variante B: (Alta utilización). El país acude al crédito por poco que pueda obtener, siempre que sus reservas internacionales brutas caigan por debajo del 30% de sus importaciones.

En todos los casos y variantes consignados en los cuadros 2 y 3 y en el anexo se supuso que el Fondo cobraría por los créditos lo necesario para obtener un rendimiento neto (después de costos de operación) igual a la tasa **Libor** promedio anual para tres meses; que capitalizaría el 80% de sus utilidades de cada año y destinaría a reservas el restante 20%; que para tener acceso al crédito el país tendría que haber incurrido en déficit en su balanza de pagos el año anterior, y no tener créditos vigentes por más del 50% de su cupo. Además, para Argentina, Brasil, México, Venezuela, Colombia, Chile y Perú se fijó un múltiplo de crédito máximo a capital pagado de 2.5 y para el resto de países de 3.5. Los créditos se otorgarían a cuatro años, con el primero de gracia, y pagos uniformes en los tres siguientes. El modelo permite considerar cualquier información diferente de los parámetros mencionados en este párrafo, pero la anterior es bastante realista, por lo menos en términos de la experiencia del FAR (6).

Las principales conclusiones del ejercicio son las siguientes:

1) **Número de países que habrían usado el servicio.** En la variante A, de baja utilización, esto es, cuando un país no acude al FML a menos que pueda obtener créditos por el equivalente a 5% o más de sus importaciones anuales, se tiene que Brasil, México, Colombia, Venezuela, Paraguay y Panamá no habrían recurrido al crédito del Fondo en el período 1970-1983. Para algunos de estos países la situación de su balanza de pagos fue bastante sólida durante todo el período; para otros, simplemente el crédito ofrecido por el Fondo hubiera sido demasiado modesto para que valiera la pena. En la variante B, esto es, cuando el país acude al crédito por poco que sea lo que puede obtener, sólo tres países hubieran dejado de utilizar los servicios del Fondo en ese período: Colombia, Venezuela y Paraguay, en vista de su situación de balanza de pagos y de reservas internacionales. Puesto que la disposición de un país a usar el crédito del FML dependería, obviamente, no sólo de lo que pueda obtener sino también de la existencia o no de condicionalidad, el anterior resultado es del mayor interés para la evaluación económica que se hará en la sección IV.

(6) De todas maneras, se efectuaron ejercicios complementarios, utilizando coeficientes de crédito más amplios y plazos mayores. Cuando los aumentos de los coeficientes o de los plazos fueron significativos, los problemas de liquidez se tornaron bastante graves.

CUADRO 2
Simulación de un Fondo Monetario Latinoamericano
VARIANTE A*

	Número de países con crédito vigente			Reservas/crédito vigente (%)			Crédito vigente/fondos propios (%)		
	Caso 1	Caso 2	Caso 3	Caso 1	Caso 2	Caso 3	Caso 1	Caso 2	Caso 3
1970	0	0	0	—	—	—	0	0	0
1971	1	1	1	65.0	87.0	69.1	2.4	1.8	2.3
1972	3	3	3	6.3	5.7	5.3	42.9	47.5	51.1
1973	4	4	4	11.2	10.7	9.7	32.3	33.9	37.2
1974	3	3	3	32.7	31.5	28.5	15.3	15.9	17.5
1975	4	4	4	23.3	31.3	30.9	27.8	20.7	20.9
1976	5	5	4	16.9	22.6	41.8	43.7	32.6	17.6
1977	6	6	5	24.9	33.3	71.0	32.3	24.1	11.3
1978	4	4	4	54.7	73.4	59.1	15.9	11.9	14.7
1979	6	6	5	27.4	36.7	57.5	35.1	26.2	16.7
1980	7	7	6	32.9	44.1	75.2	32.6	24.3	14.3
1981	10	10	5	21.5	28.8	159.5	55.4	41.3	7.5
1982	9	9	7	23.9	32.0	73.4	54.6	40.8	17.8
1983	9	9	8	38.1	51.1	68.7	36.3	27.1	20.2

(*) VARIANTE A: El país no acude al crédito de balanza de pagos a menos que lo que puede obtener sea mayor o igual que el 5% de sus importaciones, o si sus reservas internacionales brutas exceden 30% de sus importaciones.

2) **Concentración temporal de los créditos.** Como cabría esperar, tratándose de América Latina, el ejercicio muestra que las dificultades de balanza de pagos tienden a producirse en forma simultánea en toda el área. El número de países que en un momento dado tendrían créditos vigentes con el FML, cinco años o más después de haber entrado en operación, habría sido de un mínimo de entre 4 y 6 en 1978

(según la variante) y habría alcanzado un máximo de entre 10 y 14 en 1981-1982. Sin embargo, en la alternativa A, donde los países grandes tienden a no utilizar el crédito puesto que representa muy poco en relación con sus necesidades, esta concentración temporal de créditos no habría causado mayores dificultades financieras, puesto que la relación de crédito vigente a fondos propios no hubiera excedido

CUADRO 3
Simulación de un Fondo Monetario Latinoamericano
VARIANTE B*

	Número de países con crédito vigente			Reservas/crédito vigente (%)			Crédito vigente/fondos propios (%)		
	Caso 1	Caso 2	Caso 3	Caso 1	Caso 2	Caso 3	Caso 1	Caso 2	Caso 3
1970	0	0	0	—	—	—	0	0	0
1971	4	4	3	25.5	34.1	53.8	6.2	4.6	2.9
1972	7	7	5	5.9	5.4	5.3	45.9	49.7	51.5
1973	8	8	6	10.7	10.3	9.7	33.8	35.0	37.4
1974	5	5	4	31.5	30.6	27.9	15.9	16.3	17.9
1975	7	7	7	12.1	11.8	9.1	53.5	54.8	71.4
1976	8	8	8	11.7	13.1	12.4	62.9	56.2	59.2
1977	10	10	10	18.5	21.8	23.9	43.5	36.8	33.6
1978	6	6	6	46.7	62.7	101.7	18.6	13.9	8.6
1979	10	10	10	22.3	29.8	39.1	43.2	32.2	24.6
1980	13	13	13	16.7	17.3	15.4	64.2	62.1	69.7
1981	14	14	14	13.4	13.5	15.6	88.7	88.4	76.3
1982	14	14	13	16.2	18.2	21.5	80.4	71.5	60.6
1983	12	12	11	28.9	35.2	49.3	47.9	39.3	28.1

(*) VARIANTE B: El país acude al crédito de balanza de pagos por poco que sea lo que puede obtener, si sus reservas internacionales brutas caen por debajo de 30% de sus importaciones.

de 56% en el Caso 1, en los años críticos de 1981 y 1982, sin llegar a sobrepasar un 21% en el caso 3, esto es, en el de mayor participación relativa de los países grandes en el capital del Fondo. En la variante B, de alta utilización, la relación de crédito vigente a fondos propios habría alcanzado el difícil nivel de casi 89% en 1981 (Casos 1 y 2) aunque, si todo marchara bien, esto es, en ausencia de reprogramaciones, habría caído rápidamente a niveles más manejables en 1983.

3. Concentración regional de los créditos. En todos los casos y variantes los países centroamericanos y del Caribe habrían sido fuertes demandantes de crédito; algunos de ellos habrían usado el crédito en forma prácticamente rotatoria, y en los últimos dos o tres años prácticamente todos habrían usado el Fondo al tope de sus posibilidades. Como se observó en el punto anterior, si los países grandes tienden a abstenerse de utilizar el crédito, la demanda de los países centroamericanos y del Caribe no crearía problemas serios de liquidez al Fondo, pero es imposible dejar de considerar los eventuales problemas de solvencia y rentabilidad, asociados con esa excesiva concentración regional de los préstamos. Para los países que no son usuarios probables del crédito el riesgo asociado con la operación del Fondo tendría que mantenerse bajo control muy estricto, en términos de múltiplos de crédito aplicables, plazos, condiciones de acceso y, por qué no decirlo, condicionalidad general. Casi la única razón que justificaría incurrir en ese riesgo por parte de un país que no es demandante probable de crédito sería la garantía de que, en primer lugar, puede mantenerlo bajo estricto control y, en segundo lugar, que a través del apoyo a las balanzas de pagos de ciertos países puede crear condiciones más favorables para su comercio. Sobre este punto se volverá en la evaluación económica de la sección IV.

4. Relación de reservas a crédito. Si se adopta la política de destinar cada año un 20% de los ingresos netos al aumento de las reservas propias del FML estas habrían alcanzado niveles muy satisfactorios hacia el final del período en referencia. En la variante A, la relación de reservas a crédito vigente habría sido como mínimo de 21% en 1981-1983, y en la variante B, no habría caído por debajo de 13% en esos años. Esa política sobre las reservas, que normalmente podría considerarse demasiado conservadora, no lo sería probablemente en este caso, en vista de lo anotado en los puntos anteriores.

El ejercicio de simulación sugiere que un Fondo Monetario Latinoamericano que comprendiera a todos o casi todos los países latinoamericanos, y brindara servicios de créditos de balanza de pagos con topes de crédito, plazos y condiciones similares a las del FAR (7), y que adoptara una política de desti-

nar a capital y reservas la totalidad o la mayor parte de sus ingresos netos, habría podido funcionar incluso en los años críticos de 1981-1983. Sin embargo, su situación de liquidez habría sido bastante precaria en algunos años, si el crédito se otorgara en condiciones tan automáticas que todos los países que cumplieran los requisitos mínimos de acceso estuvieran dispuestos a utilizarlo. Por otra parte, el ejercicio permite apreciar que un fondo de ese tipo, limitado a los países centroamericanos y del Caribe, o a esos países más algún subconjunto del resto de América Latina (v. g.: el Grupo Andino), difícilmente podría considerarse viable.

La viabilidad financiera del Fondo Monetario Latinoamericano no significa, por supuesto, que el proyecto esté exento de riesgos. Uno de los más obvios, pero quizás a la postre no el más importante, tiene que ver con la concentración regional de los créditos. La razón por la cual ese riesgo debe considerarse moderado es que los créditos se otorgarían exclusivamente a bancos centrales, que tendrían comprometidos en el mismo Fondo recursos apreciables, y que para cualquier banco central la opción de cumplir sus compromisos con el Fondo y mantener, por así decirlo, abierta indefinidamente su línea de crédito, sería demasiado valiosa para comprometerla con incumplimientos, excepto bajo condiciones extremas. En realidad, me inclino a pensar que el riesgo de no pago sería sumamente bajo, aunque quizás no lo fuera tanto el de liquidez, si resultara necesario en un momento dado prorrogar las deudas de un número apreciable de países.

Otros riesgos asociados con la operación del Fondo tienen que ver con las siguientes preguntas, que van al meollo de la evaluación económica.

1. ¿Qué garantía hay de que los préstamos del Fondo contribuirán eficazmente a los procesos de ajuste de las balanzas de pagos, en lugar de convertirse en un mecanismo para financiar los déficit y posponer las medidas correctivas necesarias? y 2. ¿Qué garantía hay de que la administración del Fondo sea razonablemente eficiente y que la entidad no acabe burocratizándose, confundiendo sus objetivos y convirtiéndose en uno más de los varios elefantes blancos que ya existen en la jungla de organismos internacionales? La respuesta honesta a estas dos preguntas es que no existe ninguna garantía de ese tipo. En la sección siguiente se intenta precisar bajo qué condiciones esos riesgos podrían mantenerse bajo control, o tornarse francamente peligrosos.

IV. Eficacia y eficiencia de un fondo monetario

1. Condicionalidad de los créditos de balanzas de pagos. Puede decirse que un país experimenta problemas estructurales de balanza de pagos cuando, en ausencia de medidas de política económica que lleven a modificar los niveles o las tendencias de los

(7) En el FAR los topes de crédito, como múltiplos del capital pagado, son de 2.5 veces para Colombia, Venezuela y Perú; y de 3.5 veces para Bolivia y Ecuador; el plazo de los créditos es de cuatro años, con uno de gracia, y la tasa de interés se calcula con base en la tasa *Libor* más una comisión.

componentes de la balanza, ocurrirá una pérdida continua de reservas internacionales o un crecimiento del endeudamiento que resulte a la postre insostenible. Puesto que las medidas correctivas necesarias tienen siempre un costo económico, y por ende social y político, el apoyo financiero a un proceso de ajuste puede facilitar el que éste se inicie oportunamente, al reducir los traumatismos asociados con la puesta en orden de la economía. En cambio, el apoyo crediticio general para financiar los déficit de las balanzas de pagos, como el que tan ampliamente ofrecieron los bancos privados internacionales en la década pasada, puede facilitar el que el ajuste se posponga y la situación se agrave. Por esa razón, existe amplio acuerdo entre los economistas y, a ese nivel general, incluso entre los responsables de la política económica en la mayoría de los países, en el sentido de que los créditos de una entidad como el FML, para cumplir un propósito útil, deberían darse en apoyo de programas económicos de ajuste. Otra cosa muy diferente es la opinión que se tenga sobre la conveniencia de que la entidad prestataria vaya más allá de ese requisito general, e imponga al país demandante un programa específico de ajuste o que entre a coadministrar su política económica, sujetando los desembolsos de los créditos al cumplimiento de ciertas metas.

La hipótesis implícita en la condicionalidad fuerte de los créditos de balanza de pagos es que, en ausencia de supervisión y control por parte del Fondo, existirá un alto riesgo de que las autoridades económicas locales cedan a las presiones del corto plazo, posponiendo las medidas correctivas incómodas y usando los recursos adicionales simplemente para prolongar la situación, y no para resolverla. Si esa hipótesis es válida, una condición para la eficacia en la operación del Fondo, cuyo objetivo básico es contribuir a la solución de los desequilibrios de balanza de pagos, y no solamente a su financiamiento, es que los créditos de apoyo incluyan ese elemento de supervisión y control. Para cualquiera que examine desapasionadamente las consecuencias de créditos de propósito general condicionados (como los del FMI) y no condicionados (como los de la banca internacional para Latinoamérica, en la década pasada) sería muy difícil afirmar que esa hipótesis, de tan desagradables implicaciones, carece totalmente de respaldo empírico.

Se tiene, entonces, que la eficacia económica de los créditos de apoyo a las balanzas de pagos exige que éstos incluyan un elemento de condicionalidad. Como mínimo, deberían otorgarse exclusivamente para financiar programas económicos de ajuste, sin que ello constituya, en muchos casos, garantía de su eficacia, en ausencia de mecanismos de supervisión y control complementarios.

La probabilidad de que en la operación de un Fondo de apoyo a las balanzas de pagos, cuyos crédi-

tos deben incorporar el elemento de condicionalidad si aspiran a ser útiles, se presenten diferencias con los gobiernos de los países miembros, que en cada caso particular pueden resentir seriamente la condicionalidad, impone la primera condición específica para el éxito de una entidad de ese tipo: un convenio inicial del tipo "Constitución" donde los países acepten ese elemento crucial de la operación Fondo, y donde se garantice a la dirección de la entidad suficiente autonomía para resistir las presiones que, inevitablemente, se presentarán para que relaje la condicionalidad en casos particulares. Esta condición difícilmente podría cumplirse si todos los países miembros del Fondo tienen, al momento de su creación, expectativas firmes de utilizar sus servicios crediticios de balanzas de pagos. Más aún, incluso si lograra plasmarse el principio de condicionalidad en el Convenio Constitutivo, su aplicación consistente sería problemática si en un momento dado una mayoría de países, en términos de poder de voto, deseara obtener créditos nuevos del Fondo. La dificultad no es, por supuesto, exclusiva de un fondo regional, puesto que es posible concebir situaciones donde incluso los rígidos principios de condicionalidad del FMI serían, por lo menos transitoriamente, modificados o ajustados si países con un poder de voto suficiente necesitaran acudir a sus servicios crediticios. Pero no cabe duda que en un Fondo Regional ese riesgo sería mayor.

En la sección anterior se examinaron dos variantes dentro del experimento de simulación de un FML: una de baja utilización de los créditos y otra de alta utilización. Ahora es posible avanzar un poco más y asociar lógicamente cada una de esas variantes con la existencia o no de condicionalidad, puesto que es claro que los países cuyo cupo de crédito en el Fondo es bajo, en proporción al volumen de sus importaciones, solo estarían dispuestos a utilizarlo si carece de condicionalidad. La experiencia ha demostrado que incluso una condicionalidad mínima, como la que se impone en los estatutos del FAR al país solicitante de crédito, al exigirle la presentación de un programa de ajuste de la balanza de pagos, sin condicionar los desembolsos al cumplimiento de metas pre-establecidas, puede ser relativamente eficaz para desestimular la utilización del crédito para simples propósitos de financiación de un déficit. Si ese nivel mínimo de condicionalidad se aceptara al momento de la constitución del Fondo éste podría ser relativamente eficaz aunque, paradójicamente, tendería a mostrar una baja utilización la mayor parte del tiempo. En realidad, para los países mayores un Fondo Monetario Latinoamericano sería, básicamente, un instrumento para ejercer algún tipo de influencia indirecta en la política económica regional, presumiblemente en defensa de un crecimiento ordenado del comercio, aunque también podrían mirar al Fondo como una fuente complementaria de crédito para apoyar sus programas

de ajuste de balanza de pagos, cuando tengan necesidad de recurrir al FMI. Estos beneficios no son despreciables, y podrían inclinar la decisión en favor de la participación de los países grandes en un FML si existe, además, una perspectiva razonable de que el capital aportado al mismo arrojará una rentabilidad financiera adecuada.

Suponiendo que en el Convenio Constitutivo del FML se consigna el principio de condicionalidad de los créditos, el segundo requisito para el éxito es que los países que no serían usuarios potenciales tengan suficiente poder de voto para respaldar a la administración en la aplicación del principio. En los tres casos contemplados en la simulación, en la variante A, se aprecia que esta condición sería satisfecha si, como parece razonable a nivel latinoamericano, el voto fuera proporcional al capital de los países.

2) La eficiencia del Fondo

a) **Costos de operación.** A primera vista podría parecer que un fondo similar al FAR, que operara a nivel latinoamericano, podría lograr algunas economías de escala y reducir sus costos de operación en relación con los activos o el patrimonio. Por supuesto, incluso una reducción sustancial en los costos unitarios tendría un efecto limitado sobre la rentabilidad de los recursos, puesto que tales costos representan algo menos del uno por mil de los activos y del 1.6 por mil del patrimonio en una entidad como el FAR. Sin embargo, tanto la evidencia disponible sobre entidades similares como ciertos aportes teóricos sobre la dinámica de las organizaciones burocráticas sugiere que las economías de escala son prácticamente inexistentes en esta actividad.

Con respecto a la evidencia empírica, vale la pena observar que el Fondo Monetario Árabe, una entidad que tiene funciones bastantes similares al FAR, una y media veces sus activos, y cuatro veces más países miembros, tuvo en 1983 costos no financieros equivalentes a dieciocho veces los del FAR. Por su parte, el FMI, con activos equivalentes a ciento sesenta veces los del FAR y, treinta veces más miembros, tuvo costos de operación, en el año fiscal 1984, alrededor de trescientas veces superiores a los del FAR. Este tipo de comparaciones es de validez limitada, especialmente en el último caso puesto que el FMI cumple funciones de asesoría y consulta periódica con una intensidad muy superior a las del FAR o a las que cumpliría un FML. Pero, de todos modos, contribuyen a atemperar el optimismo sobre las presuntas economías de escala.

En realidad, los estudios efectuados sobre organizaciones burocráticas con una alta relación de personal profesional a personal administrativo, y que cumplen tareas complejas, como sería un FML, muestran que no existen economías de escala significativas. Por el contrario, la tendencia parece ser más bien al aumento de los costos unitarios (sea cual

sea el producto) a medida que aumenta el tamaño de la entidad puesto que, entre otras cosas, para poder utilizar plenamente el potencial de los profesionales se requiere establecer una comunicación eficaz de doble vía entre los "directivos" y los profesionales, lo cual a su vez exige mantener una alta relación de "directivos" a profesionales. Esto, cuya confirmación en estudios empíricos sobre organizaciones burocráticas complejas sorprendió a los sociólogos (que esperaban que los profesionales, por así decirlo, se manejaran casi solos) (8), es una observación rutinaria para quienes hayan tenido la oportunidad de trabajar en organizaciones intensivas en profesionales, como universidades, centros de investigación, departamentos de planeación, ... o burocracias internacionales.

En algunos casos puede neutralizarse la tendencia a la elevación de los costos unitarios, cuando aumenta el tamaño de la entidad, incrementando el personal que tiene que ver con el flujo de información interna, y si además se establecen procedimientos detallados para la operación. Se me ocurre que un ejemplo de esto último podría ser el FMI, que tiene justa fama de ser una entidad eficiente, a pesar de su tamaño. Pero la ganancia de economías de escala en entidades burocráticas de este tipo es, ciertamente, una ilusión.

b) **Desviación de objetivos.** La experiencia muestra que en los institutos públicos y también en los organismos internacionales el mayor peligro para la eficiencia no radica en un aumento desproporcionado de los costos con la producción sino en la desviación eventual de los objetivos de la entidad de manera que los recursos acaban utilizándose para los fines propios de la burocracia, y no de la comunidad o de los países. Ese fenómeno, conocido en la teoría de las organizaciones como "usurpación", es algo bastante peor que la simple ineficiencia, y resulta especialmente probable en aquellos casos donde las entidades cuentan con recursos abundantes pero donde, por la misma naturaleza de la actividad, es difícil establecer procedimientos detallados de operación. Los ejemplos abundan, y todo el mundo conoce directamente algunos de ellos. A veces la "usurpación" no es demasiado grave y resulta casi divertida, como cuando los directivos dedican buena parte de su tiempo, generalmente bien remunerado, a lo que en nuestro país se conoce como "darse vitrina". En otras ocasiones puede llegar al extremo donde los directivos orientan los recursos de la entidad a objetivos que consideran meritorios socialmente, pero no coinciden con los de los propietarios de los recursos.

Varios estudios teóricos, y el sentido común, sugieren que para disminuir el riesgo de "usurpación"

(8) Véase P. Blau et al: "The Structure of Small Bureaucracies", (2).

es conveniente que los objetivos de la entidad sean claros y precisos, y que exista una alta visibilidad de resultados para que los propietarios puedan juzgar cómo se manejan sus recursos (9). Sin embargo, eso no es suficiente. También se requiere que los propietarios tengan un interés definitivo en la marcha de la entidad y el poder suficiente para disuadir a los usurpadores potenciales, a través de una amenaza creíble de remoción.

Con referencia a un FML debe observarse que la probabilidad de usurpación será menor si el objetivo de la entidad se fija con claridad como el de brindar apoyo a los procesos de ajuste de las balanzas de pagos de los países miembros, con la restricción de obtener una rentabilidad satisfactoria sobre los recursos y si, además, todos o por lo menos algunos de los países aportan un capital que ellos mismos consideren apreciable. Proyectos de fondos regionales con un capital mínimo o demasiado disperso (esto es, fondos que no serían de nadie) o que tengan objetivos confusos, y donde no se imponga la restricción de obtener una rentabilidad adecuada sobre sus recursos, serían una invitación al desastre. Personalmente me atrevería a recomendar que un fondo monetario regional limitara los servicios que ofrece a sus miembros exclusivamente a lo que éstos estén dispuestos a pagar, sobre una base individual. Puede argüirse, razonablemente que algunos de los servicios que estaría en condiciones de prestar un FML como, por ejemplo, coordinación de políticas, o suministro de información sobre los mercados financieros internacionales, tendrían el carácter de "bienes públicos", en el sentido de que su consumo por parte de un país no disminuiría la cantidad disponible para los demás, y que resultaría difícil lograr aceptación para esos servicios si se insistiera en cobrar por ellos a todos y cada uno de los beneficiarios. En otras palabras, que se trata de servicios que no solo vale la pena brindar, sino que deberían financiarse con cargo a las utilidades, como otros gastos financieros con impuestos. En general simpatizo con este enfoque analítico; pero mi percepción personal de los riesgos asociados con la pérdida de visibilidad en entidades del tipo que estamos discutiendo me inclina, definitivamente, a sacrificar ciertas externalidades para asegurar, en lo posible, la eficiencia.

V. Resumen y conclusiones

La idea de un Fondo Monetario Latinoamericano, que pueda brindar a los países del área una gama de servicios financieros especializados y, en particular, préstamos para el apoyo de sus balanzas de pagos, ha cobrado interés en los últimos tiempos, ante la crisis del sector externo por la que atraviesa la región, la virtual desaparición de los créditos bancarios de "programa" y las dificultades con que se ha tropezado en las negociaciones con el FML.

En la segunda sección de este ensayo se mostró que la rentabilidad de un fondo para manejo de reservas internacionales y provisión de crédito de corto plazo podría ser satisfactoria, en comparación con la que obtienen los bancos centrales por el manejo directo de sus recursos, pero de ninguna

manera extraordinaria. Con respecto al servicio de apoyo a las balanzas de pagos, se efectuó el ejercicio de examinar lo que hubiera sucedido con un fondo que lo hubiera prestado a nivel latinoamericano, en el período 1970-1983. Se concluyó que ese Fondo hubiera podido funcionar razonablemente bien, en términos financieros, si se hubieran cumplido, simultáneamente, las siguientes condiciones generales:

1. Que el Fondo hubiera contado desde su nacimiento con un capital significativo, aportado en forma diferencial según su tamaño económico por los países de la región, y que hubiera mantenido la política de retener como capitalización de utilidades y reservas la mayor parte de sus ingresos netos de cada ejercicio.

2. Que el Fondo hubiera otorgado sus créditos como un servicio estrictamente monetario, garantizando una rotación rápida de los recursos, cobrando tasas de interés no subsidiadas y utilizando parámetros de crédito similares a los del Fondo Andino de Reservas.

También se mostró que un Fondo de este tipo difícilmente funcionaría si se extendiera a nivel latinoamericano, pero sin incluir los países mayores. Por otra parte, la inclusión de tales países podría causar serios problemas de liquidez si ellos mostraran una alta propensión a utilizar el crédito.

Se discutieron las razones por las cuales un Fondo Monetario para apoyo a las balanzas de pagos debe establecer alguna condicionalidad en sus créditos, para que éstos cumplan un papel útil. Se mostró que el resultado probable de esto, para un Fondo Latinoamericano que incluyera a los países mayores, y que tuviera un capital total, hoy, del orden de US\$ 1.500 millones, sería que tales países prácticamente no lo utilizarían, puesto que el apoyo financiero que podrían obtener sería demasiado pequeño para aceptar la condicionalidad, salvo en el caso donde ya estuvieran ejecutando o fueran a ejecutar programas de ajuste con el FMI, fuertemente condicionados. Esto aclara que un FML debería considerarse, esencialmente, como un instrumento complementario del FMI a nivel regional, y de ninguna manera como un sustituto.

Si se incluye un elemento de condicionalidad en los créditos de balanza de pagos, y se opera dentro de los otros parámetros señalados, un FML podría no sólo ser financieramente viable sino también tener un efecto económico positivo. Sin embargo, subsiste el riesgo no despreciable de ineficiencia y de burocratización y desvío de los objetivos de la entidad. Ese riesgo podría mantenerse bajo control si se exige que el Fondo sea manejado esencialmente con criterios empresariales, y que el servicio de balanza de pagos y cualquier otro que se ofrezca se haga dentro de la restricción de mantener una rentabilidad financiera adecuada sobre los recursos comprometidos por los países.

(9) Véase S. Becker y Neuhauser, *The Efficient Organization*, (1).

BIBLIOGRAFIA

1. Becker, S. y D. Neuhauser — *The Efficient Organization*, Elsevier, New York, 1975.
2. Blau, P. M., V. Heydebrand y R. E. Stauffer. "The Structure of Small Bureaucracies", *American Journal of Sociology*, abril 1966.
3. Bernstein, E. "Un Fondo Común de Reservas para América Latina" (1965), en CEMLA, *Un Fondo Común para América Latina*.
4. CEMLA, *América Latina y la Liquidez Internacional*, CEMLA, México, 1970.
5. CEMLA, Ideas sobre los alcances y funciones de un fondo común (1965), en CEMLA, *Un Fondo Común para América Latina*.
6. — "Informe y proyecto de convenio sobre un fondo común de reservas latinoamericano" (1965), en CEMLA, *Un Fondo Común para América Latina*.
7. — "La Reforma del Sistema Monetario Internacional y un Fondo Común Latinoamericano" (1966) en CEMLA, *Un Fondo Común para América Latina*.
8. — "Un Fondo Común para América Latina", CEMLA, México, 1967.
9. — "Un programa en integración financiera latinoamericana" (1965) en CEMLA, *Un Fondo Común para América Latina*.
10. — "Informe sobre un Fondo Común", (1965), en CEMLA, *Un Fondo Común para América Latina*.
11. Consejo Monetario y Cambiario del Grupo Andino. *Informes finales de las reuniones 1a. a 6a.* (1972-1976).
12. De Larosiere, J. — *La función del Fondo Monetario Internacional en la economía mundial de hoy*, FMI, Washington, 1982.
13. Fondo Andino de Reservas, *Convenio Constitutivo. Documentos Básicos*, Tercera Edición, Bogotá, 1983.
14. Fondo Monetario Internacional. *Annual Report 1984*, Washington 1984.
15. — *Convenio Constitutivo*, Washington, Edición 1978.
16. — *Estadísticas Financieras Internacionales*. (varios números).
17. Hall, R., J. R. Haas y N. J. Johnson. "Organizational Size, Complexity and Formalization", *American Sociological Review*, Diciembre, 1967.
18. Inostroza, A y C. Carrasco. "Consecuencias de un Fondo Común de Reservas" (1965), en CEMLA, *Un Fondo Común para América Latina*.
19. Merton, R. A., P. Gray, B. Hockey y H. C. Selvin. (ed.) *Reader in Bureaucracy*, Glencoe, USA, The Free Press, 1952.
20. Meyer, M. "Size and the Structure of Organizations", *American Sociological Review*, agosto, 1972.
21. Helleiner, G. K. "Lender of Early Resort: the IMF and the Poorest" *American Economic Review*, mayo 1983.
22. Kafka, A. G. Maynard, J. Márquez y V. L. Urquidí. "Informe del Grupo de Expertos del CIAP sobre liquidez internacional" (1966), en CEMLA, *América Latina y la liquidez internacional*.
23. Organización de Estados Americanos, "Un sistema regional de créditos", (1960) en CEMLA, *Un Fondo Común para América Latina*.
24. Simón, H. "Decision-Making and Administrative Organization", en R. Merton (ed), *Reader in Bureaucracy*.
25. Weber, M. "The Essentials of Bureaucratic Organization: And Ideal-Type Construction", en R. Merton (ed.) *Reader in Bureaucracy*.
26. Williamson, J. "On seeking to improve IMF conditionality", *American Economic Review*, mayo de 1983.

ANEXO

SIMULACION DE UN FONDO MONETARIO LATINOAMERICANO

CUADRO 1
Simulación de operación de un Fondo Monetario Latinoamericano 1970-1983
CASO 1A
(Millones de US\$)

Final del año:	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Capital pagado total	470	502.0	528.9	552.6	595.9	650.2	689.0	722.2	759.9	818.1	904.7	1.021.1	1.174.2	1.315.8
Reservas	0	8.0	14.7	20.7	31.3	45.0	54.8	63.1	72.5	87.0	108.7	137.8	176.0	211.4
Fondos propios	470	510.0	543.6	573.6	626.3	695.2	743.8	785.3	832.4	905.1	1.013.4	1.158.9	1.350.2	1.527.2
Préstamos vigentes	0	12.3	233.3	185.1	95.7	193.1	325.0	253.9	132.5	317.5	330.5	641.9	737.8	554.4
Fondos líquidos	470	497.7	310.4	388.2	530.6	502.1	418.8	531.4	699.9	587.6	682.8	517.0	612.4	972.8
NOTA:														
Préstamos otorgados en el año	0	12.3	225.1	31.0	0	182.7	203.2	53.8	21.5	273.4	129.3	452.7	350.8	98.0
Amortizaciones recibidas en el año	0	0	4.1	79.1	89.5	85.4	71.2	125.0	142.9	88.4	116.2	141.4	254.9	281.4

CASO 1: Capital pagado inicial en 1970 así: Argentina, Brasil, México, Colombia, Venezuela, Perú y Chile, US\$ 40 millones cada uno; Bolivia, Ecuador, Guatemala, Panamá y Uruguay, US\$ 20 millones cada uno; Costa Rica, El Salvador, Guyana, Haití, Honduras, Jamaica, Nicaragua, Paraguay, República Dominicana, US\$ 10 millones cada uno.

Se supone que en cada año se capitaliza el 80% de las utilidades, manteniendo la participación relativa de los socios, y que se destina a reservas el 20% restante. El cupo de crédito de balanza de pagos es 2.5 el capital pagado para cada país del primer grupo y 3.5 veces el capital para cada país del segundo grupo.

VARIANTE A: El país no acude al crédito de balanza de pagos si sus reservas internacionales son superiores al 30% de sus importaciones o si el crédito que puede obtener es inferior al 5% de sus importaciones. En cualquier caso, es requisito para obtener crédito en cualquier año dado que el país haya tenido déficit de balanza de pagos del año anterior y no tenga créditos vigentes por más del 50% del cupo.

CUADRO 2
Simulación de operación de un Fondo Monetario Latinoamericano 1970-1983

CASO 1A
(Saldo de créditos vigentes por países, en millones de US\$)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
GRUPO 1														
Argentina			112.5	75.0	37.5									
Brasil														
México														
Colombia														
Chile			112.5	75.0	37.5	138.3	92.2	46.1						
Perú							146.6	97.7	48.9					
Venezuela														
GRUPO 2														
Bolivia										90.6	60.4	152.1	111.5	70.8
Ecuador													174.9	116.6
Guatemala												152.1	101.4	50.7
Panamá														
Uruguay						33.3	22.2	11.1						
GRUPO 3														
Costa Rica												76.0	50.7	25.3
El Salvador										67.4	44.9	22.5	—	—
Guyana								53.8	35.9	17.9	61.9	41.3	87.4	65.2
Haití						11.1	20.8	16.3	33.4	26.2	19.0	38.6	51.4	44.1
Honduras		12.3	8.2	4.1								76.0	50.7	25.3
Jamaica				31.0	20.7	10.3	43.2	28.8	14.4	60.9	40.6	20.3	87.4	58.3
Nicaragua										60.9	40.6	20.3		
Paraguay														
República Dominicana										60.9	40.6	20.3		98.0

CUADRO 3
Simulación de operación de un Fondo Monetario Latinoamericano 1970-1983

CASO 2A
(Millones de US\$)

Final del año:	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Capital pagado total	630	672.9	708.9	740.8	797.6	871.5	923.6	968.1	1.018.6	1.096.6	1.212.7	1.368.7	1.573.9	1.763.7
Reservas	0	10.7	19.7	27.7	41.9	60.4	73.4	84.5	97.2	116.6	145.7	184.7	236.0	283.4
Fondos propios	630	683.7	728.6	768.5	839.5	931.9	997.0	1.052.6	1.115.8	1.213.2	1.358.3	1.553.4	1.809.8	2.047.1
Préstamos vigentes	0	12.3	345.8	260.2	133.2	193.1	325.0	253.9	132.5	317.5	330.5	641.9	737.8	554.4
Fondos líquidos	630	671.4	382.9	508.3	706.3	738.8	672.0	798.8	983.3	895.7	1.027.8	911.5	1.072.0	1.492.7
NOTA:														
Préstamos otorgados en el año	0	12.3	337.6	31.0	0	182.7	203.2	53.8	21.5	273.4	129.3	452.7	350.8	98.0
Amortizaciones recibidas en el año	0	0	4.1	116.6	127.0	122.9	71.2	125.0	142.9	88.4	116.2	141.4	254.9	281.4

CASO 1: Capital pagado inicial en 1970 así: Argentina, Brasil, México y Venezuela, US\$ 80 millones cada uno; Colombia, Chile y Perú, US\$ 40 millones cada uno; Bolivia, Ecuador, Guatemala, Panamá y Uruguay, US\$ 20 millones cada uno; Costa Rica, El Salvador, Guyana, Haití, Honduras, Jamaica, Nicaragua, Paraguay y República Dominicana, US\$ 10 millones cada uno.

Se supone que en cada año se capitaliza el 80% de las utilidades, manteniendo la participación relativa de los socios, y que se destina a reservas el 20% restante. El cupo de crédito de balanza de pagos es 2.5 el capital pagado para cada país del primer grupo y 3.5 veces el capital pagado para cada país del segundo grupo.

VARIANTE A: El país no acude al crédito de balanza de pagos si sus reservas internacionales son superiores al 30% de sus importaciones o si el crédito que puede obtener es inferior al 5% de sus importaciones. En cualquier caso, es requisito para obtener crédito en cualquier año dado que el país haya tenido déficit de balanza de pagos del año anterior y no tenga créditos vigentes por más del 50% del cupo.

CUADRO 4

Simulación de operación de un Fondo Monetario Latinoamericano 1970-1983

CASO 2A

(Saldo de créditos vigentes por países, en millones de US\$)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
GRUPO 1														
Argentina			225.1	150.0	75.0									
Brasil														
México														
Venezuela														
GRUPO 2														
Colombia														
Chile			112.5	75.0	37.5	138.3	92.2	46.1						
Perú							146.6	97.7	48.9					
GRUPO 3														
Bolivia										90.6	60.4	152.1	111.5	70.8
Ecuador													174.9	116.6
Guatemala												152.1	101.4	50.7
Panamá														
Uruguay						33.3	22.2	11.1						
GRUPO 4														
Costa Rica												76.0	50.7	25.3
El Salvador											67.4	44.9	22.5	65.2
Guyana								53.8	35.9	17.9	61.9	41.3	87.4	44.1
Haití						11.1	20.8	16.3	33.4	26.2	19.0	38.6	51.4	25.3
Honduras		12.3	8.2	4.1									76.0	50.7
Jamaica				31.0	20.7	10.3	43.2	28.8	14.4	60.9	40.6	20.3	87.4	98.0
Nicaragua										60.9	40.6	20.3		
Paraguay														
República Dominicana										60.9	40.6	20.3		18.0

CUADRO 5

Simulación de operación de un Fondo Monetario Latinoamericano 1970-1983

CASO 3A

(Millones de US\$)

Final del año:	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Capital pagado total	500	534.1	562.6	587.9	633.0	691.7	733.0	768.3	808.5	870.3	962.4	1.086.2	1.249.1	1.399.8
Reservas	0	8.5	15.7	22.0	33.2	47.9	58.3	67.1	77.1	92.6	115.6	146.6	187.3	224.9
Fondos propios	500	542.6	578.3	609.9	666.2	739.6	791.3	835.4	885.6	962.9	1.078.0	1.232.8	1.436.4	1.624.7
Préstamos vigentes	0	12.3	295.6	226.7	116.5	154.9	139.6	94.5	130.4	161.0	153.8	91.9	255.3	327.4
Fondos líquidos	500	—	282.7	383.2	549.8	584.7	651.7	741.0	755.2	801.9	924.2	1.140.9	1.181.1	1.297.3
NOTA:														
Préstamos otorgados en el año	0	12.3	287.4	31.0	0	144.5	43.2	17.5	104.3	85.6	62.0	22.1	219.9	173.4
Amortizaciones recibidas en el año	0	0	4.1	99.9	110.2	106.1	58.5	62.6	68.4	55.0	69.1	84.0	56.5	101.3

CASO 3: Capital inicial (1970) total de US\$ 500 millones, distribuido entre los países en la misma proporción que sus cuotas en el FMI, en septiembre de 1984.

Se supone que en cada año se capitaliza el 80% de las utilidades, manteniendo la participación relativa de los socios, y que se destina a reservas el 20% restante. El cupo de crédito de balanza de pagos es 2.5 el capital pagado para cada país del primer grupo y 3.5 veces el capital para cada país del segundo grupo.

VARIANTE A: El país no acude al crédito de balanza de pagos si sus reservas internacionales son superiores al 30% de sus importaciones o si el crédito que puede obtener es inferior al 5% de sus importaciones. En cualquier caso, es requisito para obtener crédito en cualquier año dado que el país haya tenido déficit de balanza de pagos del año anterior y no tenga créditos vigentes por más del 50% del cupo.

CUADRO 6

Simulación de operación de un Fondo Monetario Latinoamericano 1970-1983

CASO 3A

(Saldo de créditos vigentes por países, en millones de US\$)

Final del año:	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Argentina			205.9	137.3	68.6									
Brasil														
México														
Colombia														
Chile			81.4	54.3	27.2	100.1	66.8	33.4						
Perú									87.9	58.6	29.3			
Venezuela														
Bolivia											40.1	26.7	13.4	
Ecuador														
Guatemala														69.6
Panamá														
Uruguay						33.3	22.2	11.1						
Costa Rica													48.5	32.4
El Salvador													51.2	34.1
Guyana								17.5	11.7	5.8	21.9	14.6	7.3	31.8
Haití						11.1		3.7	16.4	10.9	5.5	22.1	14.7	7.4
Honduras		12.3	8.2	4.1			7.4						36.7	24.5
Jamaica				31.0	20.7	10.3	43.2	28.8	14.4	58.2	38.8	19.4	83.5	55.7
Nicaragua										27.4	18.3	9.1		
Paraguay														
República Dominicana														77.0

CUADRO 7

Simulación de operación de un Fondo Monetario Latinoamericano 1970-1983

CASO 1B

(Millones de US\$)

Final del año:	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Capital pagado total	470	502.0	528.9	552.6	595.0	650.2	689.0	722.3	759.9	818.1	904.7	1.021.1	1.174.2	1.315.8
Reservas	0	8.0	14.7	20.7	31.3	45.0	54.8	63.0	72.5	87.0	108.7	137.8	176.0	211.4
Fondos propios	470	510.0	543.6	573.3	626.3	695.2	743.8	785.3	832.4	905.1	1.013.4	1.158.9	1.350.2	1.527.2
Préstamos vigentes	0	31.4	249.4	193.8	99.5	372.2	467.9	341.5	155.1	390.7	650.4	1.027.8	1.084.9	731.9
Fondos líquidos	470	478.6	294.2	379.5	526.7	323.0	276.0	443.8	677.3	514.4	363.0	131.1	265.3	795.3
NOTA:														
Préstamos otorgados en el año	0	31.4	228.5	31.0	2.7	360.1	226.0	61.2	21.5	334.0	396.2	618.1	442.7	87.3
Amortizaciones recibidas en el año	0	0	10.5	86.6	97.0	87.4	130.4	187.5	207.9	98.4	136.4	240.7	385.6	440.2

CASO 1: Capital pagado inicial en 1970 así: Argentina, Brasil, México, Colombia, Venezuela, Perú y Chile, US\$ 40 millones cada uno; Bolivia, Ecuador, Guatemala, Panamá y Uruguay, US\$ 20 millones cada uno; Costa Rica, El Salvador, Guyana, Haití, Honduras, Jamaica, Nicaragua, Paraguay, República Dominicana, US\$ 10 millones cada uno.

Se supone que en cada año se capitaliza el 80% de las utilidades, manteniendo la participación relativa de los socios, y que se destina a reservas el 20% restante. El cupo de crédito de balanza de pagos es 2.5 el capital pagado para cada país del primer grupo y 3.5 veces el capital pagado para cada país del segundo grupo.

VARIANTE B: El país acude al crédito de balanza de pagos por pequeña que sea la suma que pueda obtener, mientras califique y sus reservas internacionales no excedan 30% de sus importaciones. En cualquier caso, es requisito para obtener crédito en cualquier año dado que el país haya tenido déficit de balanza de pagos del año anterior y no tenga créditos vigentes por más del 50% del cupo.

CUADRO 8

Simulación de operación de un Fondo Monetario Latinoamericano 1970-1983

CASO 1B

(Saldo de créditos vigentes por países, en millones de US\$)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
GRUPO 1														
Argentina			112.5	75.0	37.5									
Brasil						138.3	92.2	46.1			192.5	128.3	64.2	—
México												217.3	144.8	72.4
Colombia														
Chile			112.5	75.0	37.5	138.3	92.2	46.1						
Perú							146.6	97.7	48.9					
Venezuela														
GRUPO 2														
Bolivia										90.6	60.4	152.1	111.5	70.8
Ecuador										9.7	6.5	3.2	174.9	116.6
Guatemala											44.5	152.1	111.3	70.5
Panamá		0.4	0.3	0.1	2.7	14.2	32.9	25.3	17.7	10.1	37.1	28.1	94.1	84.1
Uruguay						33.3	22.2	11.1						
GRUPO 3														
Costa Rica		15.6	10.4	5.2		26.6	17.7	8.9		45.4	30.3	76.0	55.7	35.4
El Salvador											67.4	44.9	22.5	—
Guyana		3.1	2.1	1.0				53.8	35.9	17.9	61.9	41.3	87.4	65.2
Haití						11.1	20.8	16.3	33.4	26.2	19.3	45.9	37.0	28.1
Honduras		12.3	8.2	4.1						8.0	7.9	76.0	53.1	30.1
Jamaica				31.0	20.7	10.3	43.2	28.8	14.4	60.9	40.6	20.3	87.4	58.3
Nicaragua								7.4	4.9	60.9	41.4	22.0	2.5	2.5
Paraguay			3.4	2.3	1.1									
República Dominicana										60.9	40.6	20.3	38.6	98.0

CUADRO 9

Simulación de un Fondo Monetario Latinoamericano 1970-1983

CASO 2B

(Millones de US\$)

Final del año:	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Capital pagado total	630	672.9	708.9	740.8	797.6	871.5	923.6	968.1	1.018.6	1.096.6	1.212.7	1.368.7	1.573.9	1.763.7
Reservas	0	10.7	19.7	27.7	41.9	60.4	73.4	84.5	97.2	116.6	145.7	184.7	236.0	283.4
Fondos propios	630	683.7	728.7	768.5	839.5	931.9	997.0	1.052.7	1.115.8	1.213.2	1.358.3	1.553.4	1.809.8	2.047.1
Préstamos vigentes	0	31.4	361.9	268.8	137.0	510.5	560.1	387.6	155.1	390.7	842.9	1.373.4	1.293.9	804.3
Fondos líquidos	630	652.3	366.4	499.7	702.4	421.3	436.9	665.0	960.7	822.6	515.5	180.0	516.0	1.242.8
NOTA:														
Préstamos otorgados en el año	0	31.4	341.0	31.0	2.7	498.4	226.0	61.2	21.5	334.0	588.6	835.4	442.7	87.3
Amortizaciones recibidas en el año	0	0	10.5	124.1	134.5	124.9	176.5	233.6	254.0	98.4	136.4	304.9	522.2	576.1

CASO 2: Capital pagado inicial en 1970 así: Argentina, Brasil, México, Colombia, Venezuela, Perú y Chile, US\$ 40 millones cada uno; Bolivia, Ecuador, Guatemala, Panamá y Uruguay, US\$ 20 millones cada uno; Costa Rica, El Salvador, Guyana, Haití, Honduras, Jamaica, Nicaragua, República Dominicana, US\$ 10 millones cada uno.

Se supone que en cada año se capitaliza el 80% de las utilidades, manteniendo la participación relativa de los socios, y que se destina a reservas el 20% restante. El cupo de crédito de balanza de pagos es 2.5 el capital pagado para cada país del primer grupo y 3.5 veces el capital pagado para cada país del segundo grupo.

VARIANTE B: El país acude al crédito de balanza de pagos por pequeña que sea la suma que pueda obtener, mientras califique y sus reservas internacionales no excedan 30% de sus importaciones. En cualquier caso, es requisito para obtener crédito en cualquier año dado que el país haya tenido déficit de balanza de pagos del año anterior y no tenga créditos vigentes por más del 50% del cupo.

CUADRO 10

Simulación de operación de un Fondo Monetario Latinoamericano 1970-1983

CASO 2B

(Saldo de créditos vigentes por países, en millones de US\$)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
GRUPO 1														
Argentina			225.1	150.0	75.0									
Brasil						276.7	184.4	92.2			385.0	256.7	128.3	—
México												434.5	289.7	144.8
Venezuela														
GRUPO 2														
Colombia														
Chile			112.5	75.0	37.5	138.3	92.2	46.1						
Perú							146.6	97.7	48.9					
GRUPO 3														
Bolivia										90.6	60.4	152.1	111.5	70.8
Ecuador										9.7	6.5	3.2	174.9	116.6
Guatemala											44.5	152.1	111.3	70.4
Panamá		0.4	0.3	0.1	2.7	14.2	32.9	25.3	17.7	10.1	37.1	28.1	94.1	84.1
Uruguay						33.3	22.2	11.1						
GRUPO 4														
Costa Rica		15.6	10.4	5.2		26.6	17.7	8.9		45.4	30.3	76.0	55.7	35.4
El Salvador											67.4	44.9	22.5	—
Guyana		3.1	2.1	1.0				53.8	35.9	17.9	61.9	41.3	87.4	65.7
Haití						11.1	20.8	16.3	33.4	26.2	19.3	45.9	37.0	28.1
Honduras		12.3	8.2	4.1						8.0	7.9	76.0	53.1	30.1
Jamaica				31.0	20.7	10.3	43.2	28.8	14.4	60.9	40.6	20.3	87.4	58.3
Nicaragua								7.4	4.9	60.9	41.4	22.0	2.5	2.5
Paraguay			3.4	2.3	1.3									
República Dominicana										60.9	40.6	20.3	38.6	98.0

CUADRO 11

Simulación de un Fondo Monetario Latinoamericano 1970-1983

CASO 3B

(Millones de US\$)

Final del año:	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Capital pagado total	500	534.1	562.6	587.9	633.0	691.7	733.0	768.3	808.5	870.3	962.4	1.086.2	1.249.1	1.399.8
Reservas	0	8.5	15.7	22.0	33.3	47.9	58.3	67.1	77.1	92.6	115.6	146.6	187.3	224.9
Fondos propios	500	542.6	578.3	609.9	666.2	739.6	791.3	835.4	885.6	962.9	1.078.0	1.232.8	1.436.4	1.624.7
Préstamos vigentes	0	15.8	297.9	227.9	119.2	528.0	468.6	280.6	75.8	236.7	751.4	940.6	870.8	456.2
Fondos líquidos	500	526.8	280.4	283.0	547.1	211.6	322.7	554.9	809.8	726.2	326.7	292.2	565.6	1.168.5
NOTA:														
Préstamos otorgados en el año	0	15.8	287.4	31.0	2.7	515.9	122.9	24.9	16.4	215.7	597.9	463.2	352.2	31.8
Amortizaciones recibidas en el año	0	0	5.3	101.1	111.4	107.0	182.3	212.9	221.2	54.7	83.2	274.0	422.1	446.4

CASO 1: Capital inicial (1970) total de US\$ 500 millones, distribuido entre los países en la misma proporción que sus cuotas en el FMI, en septiembre de 1984.

Se supone que en cada año se capitaliza el 80% de las utilidades, manteniendo la participación relativa de los socios, y que se destina a reservas el 20% restante. El cupo de crédito de balanza de pagos es 2.5 el capital pagado para cada país del primer grupo y 3.5 veces el capital pagado para cada país del segundo grupo.

VARIANTE B: El país acude al crédito de balanza de pagos por pequeña que sea la suma que pueda obtener, mientras califique y sus reservas internacionales no excedan 30% de sus importaciones. En cualquier caso, es requisito para obtener crédito en cualquier año dado que el país haya tenido déficit de balanza de pagos del año anterior y no tenga créditos vigentes por más del 50% del cupo.

CUADRO 12

Simulación de operación de un Fondo Monetario Latinoamericano 1970-1983

CASO 3B

(Saldo de créditos vigentes por países, en millones de US\$)

Final del año:	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Argentina			205.9	137.3	68.6									
Brasil						332.4	221.6	110.8			462.4	308.3	154.2	
México												416.3	277.5	138.8
Colombia														
Chile			81.4	54.3	27.2	100.1	66.8	33.4						
Perú							79.2	53.1	26.6					
Venezuela														
Bolivia										36.3	24.2	12.1		
Ecuador										9.7	6.5	3.2	86.6	57.7
Guatemala											44.5	29.7	62.1	46.8
Panamá		0.4	0.3	0.1	2.7	14.2	10.1	5.9	1.8	1.8	28.8	19.8	58.6	42.7
Uruguay						33.3	22.2	11.1						
Costa Rica						26.6	17.8	8.9		33.8	22.5	11.3	48.5	32.4
El Salvador											39.4	26.3	13.1	
Guyana		3.1	2.1	1.0				17.5	11.7	5.8	21.9	14.6	7.3	31.8
Haití						11.1	7.4	3.7	16.4	10.9	5.5	22.1	14.7	7.4
Honduras		12.3	8.2	4.1						8.0	7.9	31.9	23.7	15.4
Jamaica				31.0	20.7	10.3	43.2	28.8	14.4	58.2	38.8	19.4	83.5	55.7
Nicaragua								7.4	4.9	27.4	19.1	10.8	2.5	2.5
Paraguay														
República Dominicana										44.8	29.9	14.9	38.6	25.7